# X. Scenario economico

## X.1. L’economia mondiale

La fase di espansione mondiale ha raggiunto il culmine nel 2017 e dalla seconda metà del 2018 si è andata indebolendo. Le tensioni commerciali, la tentata normalizzazione delle politiche monetarie negli Stati Uniti e le crisi in alcuni paesi emergenti hanno pesato sul commercio globale, gli investimenti e la fiducia delle imprese e dei consumatori.

Il Fondo monetario internazionale, lo scorso aprile, stimava una crescita dell’economia mondiale del 3,6 per cento per il 2018 e per l’anno in corso ne prospettava un rallentamento al 3,3 per cento, L’inversione di tendenza operata dalla Fed, l’allentamento monetario della Bce e della Banca del Giappone e le misure di stimolo monetario e fiscale introdotte in Cina permettono di prospettare una ripresa nel 2020, ma soggetta a notevoli incertezze. A maggio, l’Ocse ha previsto un rallentamento dal 3,5 del 2018 al 3,2 per cento per il 2019, senza una sostanziale ripresa per il 2020 (+3,4 per cento).

La crescita del commercio mondiale ha rallentato nel 2018 (+3,8 per cento) e dovrebbe ridursi ulteriormente nel 2019 (+3,4 per cento per il Fmi, ma addirittura 2,1 per cento per l’Ocse), frenata dalle tensioni commerciali, con la prospettiva di una ripresa nel 2020.

Per l’Ocse, nelle economie avanzate la ripresa è stata solo più contenuta nel 2018 (+2,3 per cento), ma rallenterà più sensibilmente nel 2019 (+1,8 per cento) e non si riprenderà nel 2020.

Per il Fondo monetario internazionale, invece nei paesi emergenti il rallentamento dovrebbe essere stato lieve nel 2018 (4,5 per cento), lo sarà anche nel 2019 (+4,4 per cento), ma sarà seguito da una pronta ripresa, con notevoli differenze tra i paesi e molte incertezze.

Le quotazioni del petrolio, dopo l’impennata del 2018 (+29,4 per cento), dovrebbero contrarsi sensibilmente nel 2019 (-13,4 per cento). Nello stesso periodo, i prezzi delle materie prime non energetiche passeranno da un leggero aumento a una lieve contrazione.

Data la caduta dei prezzi delle materie prime, nei paesi avanzati la dinamica dei prezzi è rimasta moderata nel 2018, si ridurrà sensibilmente nel 2019, in presenza di moderate pressioni salariali, ma si riprenderà nuovamente nel 2020. Nei paesi emergenti e in sviluppo, invece, si è rafforzata nel 2018 anche per la svalutazione dei cambi, accelererà lievemente nel 2019, per frenare leggermente nel 2020, contenuta dalla politica monetaria e da materie prime e energetici.

La divergenza della politica monetaria degli Stati Uniti da un lato e dall’altro dell’Unione europea e più ancora del Giappone, resta, ma potrebbe ridursi. La curva dei rendimenti del reddito fisso (breve-lungo termine) si è abbassata e invertita negli Stati Uniti. Prima la pausa della Federal Reserve nell’azione su tassi e bilancio e ora le attese per due riduzioni dei tassi di intervento entro l’anno hanno dato sollievo ai mercati finanziari e ai paesi con ampi squilibri interni e esterni e un elevato debito in dollari.

Per l’Ocse, la crescita negli Stati Uniti ha raggiunto il 2,9 per cento nel 2018, rallenterà lievemente al 2,8 per cento nel 2019, sostenuta da consumi e investimenti, e al 2,3 per cento nel 2020, trascorso l’effetto dello stimolo fiscale, frenata dalle incertezze commerciali e politiche.

Con il ribilanciamento del modello di crescita, il ritmo di sviluppo in Cina si è ridotto nel 2018 al 6,6 per cento. Un nuovo pacchetto di stimolo dovrebbe controllare il rallentamento. La crescita scenderà ulteriormente nel 2019 (6,2 per cento) e nel 2020 (6,0 per cento), secondo l’Ocse.

La crescita in Giappone non è andata oltre lo 0,8 per cento nel 2018, Il Fondo monetario prospettava una lieve ripresa nel 2019 (1,0 per cento), grazie al sostegno fiscale, ma secondo l’Ocse la crescita non andrà oltre lo 0,7 per cento e non accelererà nel 2020 (+0,6 per cento) per l’aumento della imposizione sui consumi.

## X.2. L’area dell’euro

Per la Commissione europea la crescita del prodotto interno lordo dell’area dell’euro ha rallentato nel 2018 (+1,9 per cento) e dovrebbe frenare ulteriormente nel 2019 (+1,2 per cento), ma potrebbe riprendersi lievemente nel 2020 (+1,5 per cento). L’Ocse sostanzialmente conferma queste previsioni.

La tendenza diverge tra i maggiori paesi dell’area. Germania e Italia risentono particolarmente dell’elevato rilievo delle esportazioni rispetto al Pil, mentre il rallentamento della crescita francese è meno ampio e la dinamica dell’attività economica in Spagna resta attorno al 2,0 per cento.

Secondo le proiezioni della Commissione europea, la crescita dei consumi privati si è ridotta ulteriormente nel 2018 (+1,3 per cento) e resterà stabile nel 2019 (+1,3 per cento), sostenuta dal mercato del lavoro, dalla contenuta inflazione e dalla politica fiscale, ma frenata dall’incertezza, per poi accelerare nel 2020.

La dinamica degli investimenti ha accelerato nel 2018 (+3,3 per cento), ma rallenterà nuovamente nel 2019 (2,3 per cento), senza riprendersi nel 2020, per l’incertezza che pesa sui settori e paesi più esposti al commercio mondiale, nonostante il basso costo dei finanziamenti e l’elevato grado di utilizzo degli impianti.

Nel 2018 la frenata delle esportazioni (+3,2 per cento) ha pesato sull’espansione, le indicazioni per il 2019 ne prospettano un ulteriore rallentamento (+2,3 per cento) prima di una parziale ripresa nel 2020.

Il surplus dei conti correnti in rapporto al Pil è salito stabilmente dal 2008, ha toccato un picco nel 2017, si è ridotto lievemente nel 2018 (+3,6 per cento) e lo farà più ampiamente nel 2019 (+3,3 per cento) e nuovamente nel 2020.

L’aumento dell’occupazione è risultato più contenuto e proseguirà più lentamente, passando dal +1,5 per cento del 2018 al +0,9 per cento nel 2019, per effetto dei limiti all’offerta e del rallentamento dell’attività. Dopo la rapida discesa all’8,2 per cento nel 2018, il tasso di disoccupazione si ridurrà più gradualmente sia nel 2019 (7,7 per cento), sia nel 2020 (7,3 per cento), portandosi dopo dodici anni al di sotto del livello pre crisi, ma con marcate differenze trai paesi membri.

La dinamica dei prezzi ha accelerato ulteriormente nel 2018 (+1,8 per cento), ma dovrebbe ridursi sensibilmente nel 2019 (+1,4 per cento), frenata dalla componente energetica e sostenuta da una graduale crescita salariale, per mantenersi allo stesso livello nel 2020.

La politica fiscale è rimasta neutrale nel 2018, ma si prospetta espansiva nel 2019 e più ancora nel 2020. Il rapporto tra deficit pubblico e prodotto interno lordo ha continuato a ridursi anche nel 2018 (0,5 per cento), grazie alla crescita e ai bassi tassi di interesse, ma nel 2019 dovrebbe deteriorarsi (0,9 per cento) per effetto della minore crescita e di politiche moderatamente espansive, per restare poi a questo livello nel 2020.

Il rapporto tra debito pubblico e Pil è sceso nel 2018 (87,1 per cento) e continuerà a ridursi sia nel 2019 (85,8 per cento), sia nel 2020, grazie a un saldo primario positivo e al differenziale tra tassi di interesse sul debito esistente e tasso di crescita nominale.

Ci si aspetta che la politica monetaria della Banca centrale europea resti molto espansiva per sostenere la dinamica dei prezzi nel medio termine e pronta a intervenire ulteriormente. Terminati gli acquisti sul mercato di titoli a dicembre 2018, la Bce ha deciso di posporre la normalizzazione della politica monetaria. Il reinvestimento dei titoli giunti a maturazione. la politica di annunci e un nuovo programma di finanziamenti (T-Ltro) a favore delle banche dovrebbero mantenere a lungo i tassi di interesse nominali di lungo termine molto bassi e quelli reali negativi.

## X.3. Il quadro nazionale

#### I conti economici

Per la Commissione europea, la crescita del prodotto interno lordo ha perso slancio nel 2018 (+0,9 per cento ), per il rallentamento della produzione industriale e dell’export, nonostante il sostegno della domanda interna, e dovrebbe sostanzialmente fermarsi nel 2019 (+0,1 per cento), nonostante una lieve ripresa dell’export e un aumento della spesa pubblica. La successiva accelerazione dell’attività si rifletterà sul 2020 (+0,7 per cento ). Le più recenti stime dell’Ocse differiscono di un decimale. I consumi delle famiglie sono cresciuti ancora più moderatamente nel 2018 (+0,6 per cento), con il reddito disponibile reale, e ugualmente faranno nel 2019 (+0,6 per cento), data la debolezza attesa per il mercato del lavoro e il peggioramento della fiducia dei consumatori, nonostante la bassa inflazione reale e l’introduzione del reddito di cittadinanza. Un lieve miglioramento è atteso per il 2020. L’incertezza interna e internazionale ha colpito il ciclo degli investimenti che ha invertito la tendenza da +3,4 per cento nel 2018 a -0,3 nel 2019), nonostante condizioni finanziarie favorevoli. La reintroduzione di incentivi fiscali agli investimenti dovrebbe sostenerne la dinamica di nuovo positiva nel 2020. La crescita delle esportazioni è rallentata nel 2018 (+1,9 per cento) per effetto anche delle tensioni commerciali, ma dovrebbe stabilizzarsi nel 2019 (+1,9 per cento) o leggermente rafforzarsi, per riprendersi ulteriormente nel 2020.

#### Prezzi

La crescita dell’indice armonizzato dei prezzi al consumo non è andata oltre l’1,2 per cento nel 2018. Per il 2019 si prospetta un ulteriore rallentamento della loro dinamica, +0,9 per cento per la Commissione e fino a un +0,6 per cento per l’Ocse, frenata dal rallentamento dei prezzi dei beni energetici e dalla debolezza dell'economia, e nel 2020 l’accelerazione dell’inflazione non andrà oltre l’1,1 per cento.

#### Lavoro

La crescita dell’occupazione si è ridotta nel 2018 (+0,8 per cento), le previsioni più recenti prospettano un’inversione di tendenza in negativo per il 2019 (-0,1 per cento), che potrebbe essere confermata anche per il 2020. Il tasso di disoccupazione è sceso dall’11,2 del 2017, al 10,6 per cento del 2018, ma dovrebbe lievemente risalire sia nel 2019 (10,9 per cento), sia nel 2020. In merito l’Ocse prospetta un rialzo fino all’11,7 nel 2019.

#### Credito

Secondo i dati provvisori di Banca d’Italia, riferiti allo scorso febbraio la crescita del credito al settore privato non finanziario è proseguita a un ritmo più contenuto (1,1 per cento) sui 12 mesi, i prestiti erogati alle famiglie sono cresciuti del 2,6 per cento e quelli alle imprese (società non finanziarie) hanno subito una lieve flessione (-0,1 per cento) rispetto a un anno prima. Il peggioramento ha interessato tutti i comparti, ma il credito aumenta ancora per la manifattura (+1,1 per cento) e i servizi (+0,8 per cento), mentre si ampia la restrizione per le costruzioni (-3,5 per cento). La tendenza negativa è più marcata per le società di minore dimensione. L’aumento dei rendimenti obbligazionari italiani si sta trasmettendo molto gradualmente alle condizioni del credito, grazie all’abbondante liquidità.

L’interconnessione tra l’elevato debito pubblico e il sistema bancario costituisce il principale rischio per la finanza nazionale. La politica fiscale e la solidità del sistema creditizio sono particolarmente vulnerabili a aumenti dei tassi di interesse.

#### Finanza pubblica

Nel 2018 il deficit pubblico in rapporto al prodotto interno lordo si è ridotto solo al 2,1 per cento. Secondo la Commissione europea dovrebbe risalire al 2,5 per cento nel 2019, soprattutto a causa del rallentamento economico. A legislazione invariata e senza l’aumento dell’Iva il rapporto deficit/Pil salirà al 3,5 per cento nel 2020, quando l’Ocse lo prospetta al 2,9 per cento. Le tensioni sui tassi si scaricano sull’onere del debito, peggiorando il differenziale con la crescita del Pil nominale , a fronte di un peggioramento del saldo primario. Per la Commissione europea, il debito pubblico in rapporto al Pil è salito dal 131,4 per cento del 2017 al 132.2 nel 2018. Le previsioni più recenti prospettano un suo ulteriore appesantimento per il 2019 (134,1 per cento per l’Ocse) e, a legislazione invariata, al 135,2 nel 2020 per la Commissione europea.

## X.4. Il quadro regionale

#### Pil e conto economico

La crescita stimata del prodotto interno lordo per il 2018 è stata dell’1,4 per cento, ma quella attesa nel 2019 dovrebbe risultare sensibilmente inferiore, pari allo 0,3 per cento. Il Pil regionale in termini reali nel 2019 dovrebbe risultare superiore dell’8,0 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 9,9 per cento a quello del 2000. L’andamento regionale si conferma leggermente migliore di quello nazionale. Nonostante il rallentamento, per capacità di crescita, l’Emilia-Romagna si prospetta comunque al vertice delle regioni italiane insieme con la Lombardia nel 2018 e seconda insieme al Veneto nel 2019, dopo la Lombardia (+0,4 per cento). La crescita dei consumi nel 2018 (+1,0 per cento) si è ridotta al di sotto di quella del Pil, ma rallenterà solo lievemente nel 2019 (+0,8 per cento), quando i consumi privati aggregati risulteranno superiori del 3,2 per cento rispetto a quelli del picco del 2011, ma probabilmente con una maggiore diseguaglianza. Gli investimenti fissi lordi hanno trainato la crescita della domanda interna nel 2018, avendo solo contenuto la loro buona tendenza positiva, ma nel 2019 subiranno invece una brusca inversione di tendenza (-0,7 per cento). I livelli di accumulazione nel 2019 saranno inferiori del 20,9 per cento rispetto a quelli del precedente massimo risalente al 2008. Anche la dinamica delle esportazioni regionali è risultata più contenuta nel 2018 (+4,0 per cento), pur essendo sensibilmente superiore rispetto a quella nazionale (+1,8 per cento), ma dovrebbe cedere ulteriormente nel 2019 (+2,9 per cento). Al termine dell’anno corrente in valore reale le esportazioni regionali supereranno del 26,7 per cento il livello massimo precedente la crisi, toccato nel 2007.

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

Nonostante il rallentamento, la ripresa è diffusa in tutti i settori. In dettaglio, nel 2018 la crescita del valore aggiunto dell’industria in senso stretto regionale non è andata oltre il 2,1 per cento. Ma il rallentamento dell’attività sarà ancora più marcato nel 2019 (+0,2 per cento). Al termine dell’anno corrente, il valore aggiunto reale dell’industria risulterà superiore di solo il 3,3 per cento rispetto al precedente massimo del 2007. Nel 2018 il valore aggiunto delle costruzioni ha messo a segno di nuovo un sensibile incremento (+2,4 per cento). Nel 2019 dovrebbe registrare una crescita più contenuta, ma chiaramente superiore a quella del Pil e pari all’1,3 per cento. Ma a fine anno risulterà inferiore del 34,9 per cento rispetto al livello degli eccessi del precedente massimo del 2007. Infine, il valore aggiunto del settore dei servizi è aumentato dell’1,2 per cento nel 2018. il rallentamento diverrà sostanziale nel 2019 quando la dinamica scenderà allo 0,3 per cento. Al termine dell’anno corrente il valore aggiunto dei servizi dovrebbe risultare non di molto più elevato (+2,3 per cento) rispetto al precedente massimo toccato nel 2008.

#### Il mercato del lavoro

Le forze di lavoro sono aumentate nel 2018 (+0,9 per cento), ma cresceranno solo lievemente nel 2019 (+0,2 per cento). Il tasso di attività, calcolato come quota sulla popolazione presente totale, è salito al 48,2 nel 2018, ma si manterrà a questo livello anche nel 2019. Lo scorso anno alla buona crescita del Pil si è accompagnata una migliore tendenza positiva degli occupati (+1,6 per cento), che si ridurrà sensibilmente nel 2019 (+0,2 per cento). Il tasso di occupazione è salito chiaramente nel 2018 (45,3 per cento), ma non andrà oltre stabilizzandosi allo stesso livello nel 2019. Quando risulterà ancora inferiore di un punto percentuale 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 e era salito all’8,4 per cento nel 2013, lo scorso anno è sceso al 5,9 per cento, ma nel 2019 non dovrebbe ridursi minimamente, con la prospettiva di un suo possibile successivo aumento.