# X. Scenario economico

## X.1. L’economia mondiale

L’economia mondiale si trova in una fase rallentamento diffuso e sincronizzato e procede al ritmo più lento sperimentato dalla crisi finanziaria globale. Il basso ritmo di crescita deriva dalle crescenti barriere commerciali, dall’elevata e crescente incertezza che caratterizza il commercio e la politica internazionale, dalle difficili condizioni macro-economiche in cui si sono venuti a trovare diverse economie emergenti e da fattori strutturali quali la bassa crescita della produttività e l’invecchiamento della popolazione che caratterizzano le economie avanzate.

Il Fondo monetario internazionale ritiene che la crescita del commercio mondiale debba subire quasi un arresto passando dal +3,6 per cento del 2018 a un modesto +1,1 per cento nel 2019, connesso al rallentamento dell’attività manifatturiera a livello globale, che ha ridotto gli investimenti e il commercio dei beni capitali, ma con la prospettiva di una ripresa nel corso del 2020 (+3,2 per cento). Anche l’Ocse conferma il forte rallentamento della crescita del commercio globale nel 2019, ma non ne prospetta una sostanziale ripresa nel 2020 (+1,6 per cento).

A ottobre il Fondo monetario internazionale stimava una crescita dell’economia mondiale del 3,0 per cento per l’anno in corso e ne prospettava una ripresa al 3,4 per cento per il 2020, anche se non diffusa e precaria. Anche questa prospettiva non trova riscontro nella più recente previsione dell’Ocse, che vede la crescita globale mantenersi al 2,9 per cento anche nel 2020.

Le politiche monetarie si sono allineate in senso espansivo, sia nei paesi avanzati, sia in quelli in sviluppo, in assenza di pressioni inflazionistiche, per prevenire un’ulteriore riduzione della crescita. Restano notevoli differenze nei livelli dei tassi e nell’impiego di politiche di *quantitative easing* tra Stati Uniti da un lato e dall’altro Unione europea e più ancora del Giappone. Gli strumenti e i margini di intervento delle banche centrali a fronte di una possibile recessione vanno però restringendosi, mentre le politiche fiscali non sono state utilizzate per sostenere con efficacia la domanda, la produttività e quindi la crescita.

Le quotazioni del petrolio, dopo l’impennata del 2018, dovrebbero contrarsi nel 2019 (-9,6 per cento) e in misura più contenuta anche nel 2020 (-6,2 per cento). Nello stesso periodo, i prezzi delle materie prime non energetiche cresceranno in misura contenuta. La dinamica dei prezzi nei paesi avanzati ha rallentato nel 2019, ben al di sotto degli obbiettivi, ma dovrebbe riprendersi lievemente nel 2020, in presenza di moderate pressioni salariali. Nei paesi emergenti e in sviluppo, invece dovrebbe mantenersi costante nel 2019 e 2020.

La crescita rallenterà in misura superiore nelle economie avanzate nel 2019 (+1,7 per cento) e non si riprenderà nel 2020 (+1,6 per cento). Nei paesi emergenti a un rallentamento meno ampio nel 2019 (3,9 per cento), farà seguito una pronta ripresa nel 2020 (+4,6 per cento) per il Fondo monetario internazionale, mentre l’Ocse non prospetta alcuna accelerazione della crescita (+4,0 per cento).

Per il Fmi,

La crescita negli Stati Uniti rallenterà leggermente al 2,4 per cento nel 2019 e lo farà ulteriormente nel 2020 (+2,1 per cento), trascorso l’effetto dello stimolo fiscale, frenata dalle incertezze commerciali e politiche, nonostante il crescente sostegno della politica monetaria. Le indicazioni dell’Ocse appaiono in linea rispettivamente al 2,3 e al 2,0 per cento per il 2019 e il 2020.

A fronte del ribilanciamento del modello di crescita, degli effetti della guerra commerciale con gli Usa e della necessità di ridurre l’elevata dipendenza dall’indebitamento, il ritmo di sviluppo in Cina si è ridotto nel 2019 al 6,1 per cento per il Fmi (6,2 per l’Ocse). Una serie di pacchetti di stimolo fiscale, l’allentamento monetario della Banca centrale cinese e la svalutazione controllata del cambio dovrebbero contenere il rallentamento della crescita nel 2020 (5,8 per cento per l’FMI, 5,7 per cento per l’Ocse).

La crescita in Giappone raggiungerà l’1,0 per cento nel 2019, grazie a una forte spesa per consumi e al sostegno fiscale, ma non andrà oltre lo 0,6 per cento nel 2020, con l’aumento della imposizione sui consumi recentemente applicato.

## X.2. L’area dell’euro

Per la Commissione europea la crescita del prodotto interno lordo dell’area dell’euro dovrebbe frenare ulteriormente nel 2019 (+1,1 per cento) e riprendersi solo marginalmente nel 2020 (+1,2 per cento), nonostante le condizioni finanziarie più favorevoli, il rallentamento della domanda esterna e la contrazione dell’attività manifatturiera, che frenano le esportazioni e gli investimenti, cominciano a trasmettersi agli altri settori dell’economia. La buona condizione del mercato del lavoro sostiene i consumi privati e la domanda interna, ma è improbabile che la crescita del prodotto interno lordo possa riprendersi sensibilmente a breve. Le previsioni dell’Ocse prospettano lo stesso scenario con una crescita minima sia nel 2019 (+1,2 per cento), sia nel 2020 (+1,1 per cento).

La tendenza diverge tra i maggiori paesi dell’area. La crescita frena sensibilmente nel 2019 in Germania e Italia, dato l’elevato rilievo delle esportazioni rispetto al Pil, senza una sostanziale ripresa nel 2020, mentre il rallentamento della crescita francese è meno ampio, ma ugualmente non registrerà una ripresa nel 2020 e la riduzione della dinamica dell’attività economica in Spagna risulterà sensibile anche nel 2020.

Secondo la Commissione europea, la crescita dei consumi privati si è ridotta nuovamente e per il terzo anno consecutivo nel 2019 (+1,1 per cento). Si prevede si riprenderà lievemente nel 2020 (+1,2 per cento), sostenuta dalla contenuta inflazione, dalla politica fiscale e dalle buone condizioni di finanziamento, nonostante le peggiori condizioni del mercato del lavoro. L’espansione dei consumi pubblici dovrebbe restare forte, sia nel 2019 (+1,6 per cento ), sia nel 2020 (+1,5 per cento).

Se non si considerano i dati Irlandesi influenzati dall’erraticità degli investimenti delle multinazionali, la dinamica degli investimenti dovrebbe perdere slancio nel 2019 (+3,0 per cento), dopo un +3,3 per cento nel 2018, e rallentare più decisamente nel 2020 (+1,9 per cento).

Le indicazioni per il 2019 prospettano un ulteriore rallentamento delle esportazioni (+2,4 per cento), che proseguirà anche nel 2020 (+2,1 per cento), accentuando la minore crescita della domanda mondiale per i prodotti e servizi dei paesi dell’Area dell’euro. Il surplus dei conti correnti in rapporto al Pil è salito stabilmente dal 2008, ha toccato un picco nel 2017 e nel 2018, ma ci si attende che si riduca nel 2019 (+3,3 per cento), con l’indebolirsi della dinamica delle esportazioni, per scendere nuovamente nel 2020 (+3,2 per cento).

Le condizioni del mercato del lavoro hanno continuato a migliorare, ma con un passo sempre più moderato. L’aumento dell’occupazione proseguirà più lentamente, passando a un +1,1 per cento nel 2019, per effetto dei limiti all’offerta e del rallentamento dell’attività, ma si ridurrà ulteriormente nel 2020 (+0,5 per cento). Il tasso di disoccupazione si ridurrà di nuovo nel 2019 (7,6 per cento), ma più gradualmente nel 2020 (7,4 per cento).

La dinamica dei prezzi ha mostrato una sensibile tendenza discendente durante il 2019 (+1,2 per cento), frenata dalla caduta dalla componente energetica, nonostante una robusta crescita salariale, alti livelli di occupazione e elevati prezzi delle abitazioni, fattori che non si sono riflessi sull’indice, anche per la debolezza dell’attività produttiva. Non ci si attende nessuna ripresa dell’inflazione anche nel 2020 (+1,2 per cento).

La commissione europea si attende che il rapporto tra deficit pubblico e prodotto interno lordo, dopo avere toccato un minimo nel 2018, aumenti lievemente nel 2019 (0,8 per cento) e mostri un ulteriore marginale incremento nel 2020 (0,9 per cento), per effetto di politiche fiscali moderatamente espansive, con una riduzione delle entrate a fronte di spese stabili, con un aumento delle spese sociali compensato da ridotti pagamenti per interessi. Il rapporto tra debito pubblico e Pil si sta riducendo dopo avere toccato un picco nel 2014 e continuerà a ridursi, sia nel 2019 (86,4 per cento), sia nel 2020 (85,1 per cento), grazie a un saldo primario in declino, ma positivo e al favorevole differenziale tra tassi di interesse sul debito esistente e tasso di crescita nominale del Pil.

La politica monetaria è divenuta più accomodante. La Bce ha ridotto il tasso su depositi a -0,50 per cento, spingendo l’euribor a tre mesi a un nuovo minimo storico, e ha avviato dal primo novembre un programma senza scadenza di acquisti di asset sul mercato per 20 miliardi al mese, che, insieme con il reinvestimento dei titoli in scadenza per un periodo ulteriormente esteso, ha portato i tassi di interesse nominali di lungo termine a livelli molto bassi. Le condizioni di finanziamento risultano quindi molto favorevoli, con la riduzione del costo del credito alle imprese e alle famiglie, e dovrebbero mantenersi tali.

## X.3. L’economia nazionale

#### I conti economici

Secondo le più recenti previsioni, la crescita del prodotto interno lordo dovrebbe sostanzialmente fermarsi nel 2019, risultando compresa tra un +0,1 per cento e un +0,2 per cento, facendo poi registrare una ripresa molto graduale dell’attività nel 2020 (tra +0,4 e +0,6 per cento), nonostante due giorni lavorativi in più.

Secondo Prometeia, i consumi delle famiglie cresceranno moderatamente nel 2019 (+0,5 per cento) e si riprenderanno lievemente nel 2020 (+0,8 per cento), sostenuti da più elevati trasferimenti sociali e dal declino dei prezzi degli energetici, mentre la modesta crescita dei salari e l’indebolimento del mercato del lavoro conterranno il reddito disponibile. Ma per l’Ocse il peggioramento del clima di fiducia impedirà un’accelerazione dei consumi nel 2020 (+0,4 per cento). La politica di bilancio prevede un sostegno agli investimenti pubblici, ma, Secondo l’Ocse, l’incertezza interna e internazionale, la riduzione dei margini di profitto e le deboli prospettive della domanda avranno un effetto negativo sul ciclo degli investimenti privati, che non andranno oltre un +2,9 per cento nel 2019 e nel 2020 rallenteranno decisamente(+0,8 per cento) , nonostante il supporto degli incentivi fiscali e le favorevoli condizioni di finanziamento.

La crescita delle esportazioni ha sorpreso in positivo con una leggera ripresa (+2,7 per cento nel 2019), nonostante il brusco rallentamento del commercio globale. Ma il prosieguo delle tensioni commerciali limiterà la possibilità di sfruttare a pieno la crescita dei mercati di esportazione e la dinamica delle vendite all’estero si ridurrà nel 2020 (+1,3 per cento).

#### Prezzi

La crescita dell’indice dei prezzi al consumo ha ulteriormente rallentato nel 2019. L’Ocse prospetta non vada oltre un +0,6 per cento, frenata da energetici e alimentari, e anche nel 2020 l’inflazione non andrà oltre questo livello.

#### Lavoro

L’andamento del mercato del lavoro ha mostrato una certa resistenza al rallentamento dell’attività, ma ha progressivamente perso slancio. La crescita dell’occupazione si è ridotta nel 2019 (+0,7 per cento) e le previsioni più recenti prospettano un ulteriore rallentamento nel 2020 (+0,3 per cento),

Il tasso di disoccupazione è sceso dall’11,2 del 2017, al 10,6 per cento del 2018, ma dovrebbe ridursi solo lievemente nel 2019 (10,0 per cento) e rimanere stabile nel 2020 (10,0 per cento), anche per effetto dell’aumento della partecipazione al mercato del lavoro connesso al reddito di cittadinanza.

#### Credito

Secondo i dati provvisori di Banca d’Italia, riferiti allo scorso agosto, la crescita del credito al settore privato non finanziario è proseguita a un ritmo ancora più contenuto (+0,7 per cento) sui 12 mesi, i prestiti erogati alle famiglie sono cresciuti del 2,4 per cento, mentre quelli alle imprese (società non finanziarie) hanno accentuato la tendenza alla flessione (-0,7 per cento) rispetto a un anno prima, con un irrigidimento dell’offerta legato al maggiore rischio percepito. La riduzione dei rendimenti sovrani si è trasmessa al costo della raccolta. Il costo medio dei nuovi prestiti bancari al settore privato è lievemente diminuito. Il peggioramento del credito non ha interessato tutti i comparti, la crescita rallenta ancora per la manifattura (+0,5 per cento) e i servizi (+0,3 per cento), mentre si conferma la restrizione per le costruzioni (-3,4 per cento). La tendenza negativa è più marcata per le società di minore dimensione.

#### Finanza pubblica

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.

Il deficit pubblico in rapporto al prodotto interno lordo dovrebbe restare stabile al 2,2 per cento nel 2019, con un aumento della pressione fiscale a compensare la maggiore spesa. Nel 2020 potrebbe salire lievemente fino al 2,3 per cento con il pieno andare a regime della spesa legata al reddito di cittadinanza e a quota 100, mentre sulle entrate avranno effetto in un senso la riduzione del cuneo fiscale e nell’altro le misure antievasione. La spesa per interessi viene contenuta dal livello dei tassi nell’area dell’euro eccezionalmente basso, mentre continua a ridursi il saldo primario. Le previsioni della Commissione Europea prospettano un ulteriore appesantimento del rapporto tra debito pubblico e Pil sia per il 2019 (136,2 per cento ), sia per il 2020 (136,8 per cento).

## X.4. L’economia regionale

#### Pil e conto economico

La crescita del prodotto interno lordo attesa nel 2019 dovrebbe rallentare sensibilmente allo 0,5 per cento e riprendersi parzialmente nel 2020 (+1,1 per cento). Il Pil regionale in termini reali nel 2019 dovrebbe risultare superiore dell’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. L’andamento regionale si conferma sostanzialmente migliore di quello nazionale. Nonostante il rallentamento, l’Emilia-Romagna si prospetta comunque al vertice tra tutte le regioni italiane per capacità di crescita nel 2019 e lo sarà anche nel 2020, insieme al Veneto. La bassa crescita dei consumi rallenterà solo lievemente nel 2019 (+0,7 per cento), per riprendersi nel 2020, con una crescita dell’1,1 per cento, in linea con quella del Pil. Nel 2019 i consumi privati aggregati risulteranno superiori del 3,0 per cento rispetto a quelli del picco del 2011. Gli investimenti fissi lordi trainano la domanda interna nonostante il rallentamento del ciclo. Nel 2019 la crescita rallenterà bruscamente (+2,9 per cento) e la fase di incertezza ne conterrà la dinamica al 2,6 per cento nel 2020. I livelli di accumulazione nel 2019 saranno inferiori del 17,6 per cento rispetto a quelli del precedente massimo risalente al 2008. La dinamica delle esportazioni regionali nonostante la debole crescita del commercio mondiale, ha accelerato nel 2019 (+5,0 per cento). La tendenza positiva dovrebbe risultare molto più contenuta nel 2020 (+1,8 per cento). Al termine del 2019 in valore reale le esportazioni regionali supereranno del 29,2 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, la crescita del valore aggiunto reale prodotto dall’industria si ridurrà sensibilmente nel 2019 (+0,3 per cento). La tendenza positiva sarà prontamente ripresa nel 2020 (+1,7 per cento. Al termine dell’anno corrente, il valore aggiunto reale dell’industria risulterà superiore di solo il 5,0 per cento rispetto al precedente massimo del 2007. Il valore aggiunto delle costruzioni nel 2019 dovrebbe registrare una crescita sensibilmente più sostenuta (+3,9 per cento). Nel 2020 la nuova tendenza positiva, proseguirà solo più contenuta (+2,9 per cento). Ma al termine del corrente anno il valore aggiunto delle costruzioni risulterà inferiore del 33,8 per cento rispetto al livello del precedente massimo del 2007. Infine, la dinamica del valore aggiunto del settore dei servizi subirà un ampio rallentamento nel 2019 (+0,3 per cento). La tendenza positiva dovrebbe però proseguire nel 2020 (+0,8 per cento). Al termine dell’anno corrente il valore aggiunto dei servizi dovrebbe risultare non di molto più elevato (+1,9 per cento) rispetto al precedente massimo toccato nel 2008.

#### Il mercato del lavoro

Le forze di lavoro cresceranno rapidamente nel 2019 (+1,3 per cento), molto meno nel 2020 (+0,2 per cento). Il tasso di attività, calcolato come quota sulla popolazione presente totale, si porterà al 48,7 per cento nel 2019 e si manterrà a questo livello anche nel 2020. La tendenza positiva degli occupati accelererà ulteriormente nel 2019 (+2,0 per cento), ma rallenterà nel 2020 (+0,5 per cento). Il tasso di occupazione raggiungerà il 46,1 per cento nel 2019 e dovrebbe giungere al 46,3 per cento nel 2020. Nel 2019 risulterà inferiore di solo un decimo di punto percentuale rispetto al livello del 2008 e di 1,1 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. La tendenza positiva del mercato del lavoro lo ridurrà al 5,2 per cento nel 2019 e al 5,0 per cento nel 2020.