

## X. Scenario economico

### X.1. L'economia mondiale

Nel 2019, l'economia mondiale ha attraversato una fase rallentamento diffuso e sincronizzato, procedendo al ritmo più lento sperimentato dalla crisi finanziaria globale, dovuta alle barriere e all'incertezza delle politiche commerciali, a tensioni geopolitiche, alle difficili condizioni sociali e macroeconomiche in diverse economie emergenti.

Ora le prospettive peggiorano rapidamente e si fanno decisamente più incerte a seguito dell'epidemia da coronavirus. Direttamente e attraverso le filiere produttive e il commercio mondiale gli effetti economici della diffusione dell'epidemia hanno raggiunto tutti i paesi e i mercati finanziari. Si delinea una recessione globale superiore a quella del 2008-2009 e si prospetta una crisi del debito a livello mondiale, con una fuga verso la liquidità, possibilmente in dollari.

La situazione ha mobilitato l'azione congiunta di governi e banche centrali a livello mondiale. La spesa pubblica si fa carico di sostenere famiglie e imprese per limitare la crescita della disoccupazione e della povertà e sostenere i redditi per favorire una successiva ripresa. Le politiche monetarie erano già orientate decisamente al sostegno alla crescita anche nel 2020. Con il diffondersi del contagio le banche centrali sono intervenute progressivamente prima abbassando i tassi, poi con molteplici misure per garantire la liquidità sui mercati domestici e internazionali. La Banca centrale cinese è intervenuta per prima. La Federal Reserve a marzo ha ridotto il tasso di intervento a zero e garantito liquidità illimitata ai mercati e attivato swap con banche centrali estere per garantire liquidità in dollari. Il rendimento dei titoli di stato decennali statunitensi è sceso al di sotto dell'1 per cento per la prima volta nella storia e ha toccato i 50 punti base.

Tuttavia, nel breve l'andamento dell'attività dipenderà da quello sanitario, non dagli interventi di sostegno economico. Le previsioni disponibili si fondano tutte su assunzioni sull'evoluzione della pandemia inevitabilmente incerte, spesso superate dalla cronaca.

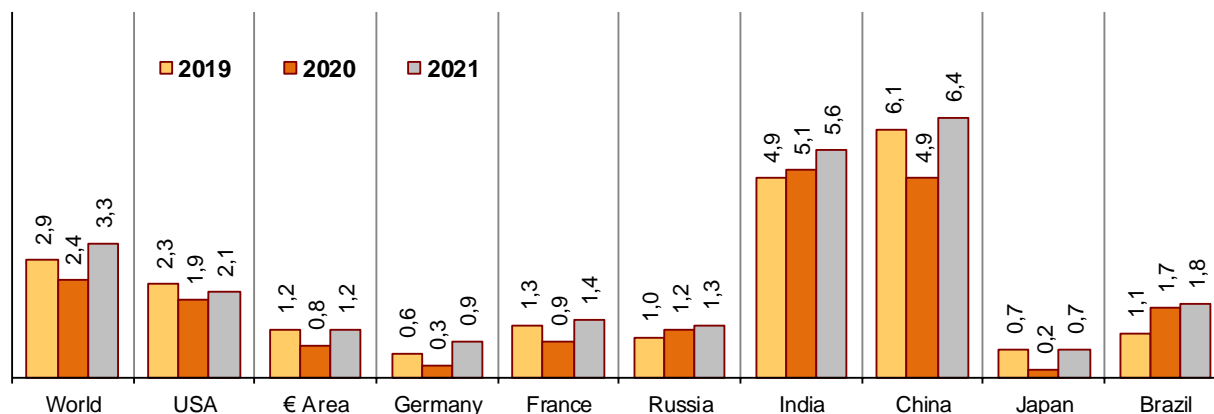
Il Fondo monetario internazionale a gennaio riteneva che la crescita del commercio mondiale, quasi arrestatasi nel 2019, dovesse avere raggiunto il minimo e riprendersi parzialmente nel corso del 2020 (+2,9 per cento) e prospettava una crescita dell'economia mondiale al 3,3 per cento nel 2020. L'Ocse a febbraio, nell'ipotesi che l'infezione toccasse un picco in Cina nel primo trimestre e che la sua diffusione in altri paesi

*La previsione del Fondo Monetario Internazionale (a)(b)*

	2019	2020	2021		2019	2020	2021
<i>Prodotto</i>							
Prodotto mondiale	2,9	3,3	3,4	Stati Uniti	2,3	2,0	1,7
Economie avanzate	1,7	1,6	1,6	Cina	6,1	6,0	5,8
Economie emergenti e in sviluppo	3,7	4,4	4,6	Giappone	1,0	0,7	0,5
Europa emergente e in sviluppo	1,8	2,6	2,5	Area dell'euro	1,2	1,3	1,4
Paesi Asiatici in sviluppo e emergenti	5,6	5,8	5,9	Germania	0,5	1,1	1,4
M. Oriente, Nord Africa, Afghanistan, Pakistan	0,8	2,8	3,2	Francia	1,3	1,3	1,3
Africa Sub-Sahariana	3,3	3,5	3,5	Russia	1,1	1,9	2,0
America Latina e Caraibi	0,1	1,6	2,3	India	4,8	5,8	6,5
				Brasile	1,2	2,2	2,3
Commercio mondiale(c)	1,0	2,9	3,7	Messico	0,0	1,0	1,6
<i>Prezzi</i>							
Prezzi materie prime (in Usd)				Prezzi al consumo			
- Petrolio (d)	-11,3	-4,3	-4,7	Economie avanzate	1,4	1,7	1,9
- Materie prime non energetiche(e)	0,9	1,7	0,6	Economie emergenti e in sviluppo	5,1	4,6	4,5

a) Le assunzioni della previsione economica sono alla sezione Assumption and Conventions. (b) Tasso di variazione percentuale sul periodo precedente. (c) Beni e servizi in volume. (d) Media dei prezzi spot del petrolio greggio Brent, Dubai e West texas Intermediate. (e) Media dei prezzi mondiali delle materie prime non fuel (energia) pesata per la loro quota media delle esportazioni di materie prime. IMF, World Economic Outlook, 20 gennaio 2020

La previsione dell'Ocse, tasso di variazione del prodotto interno lordo



Fonte: Oecd, Interim Economic Outlook, 2 marzo 2020.

fosse sporadica e contenuta, prospettava una limitata ripresa del commercio mondiale (+1,6 per cento) e prevedeva una crescita del prodotto mondiale limitata al 2,4 per cento nel 2020, o all'1,5 per cento nel caso di una più pesante diffusione del coronavirus. Prometeia a fine marzo deve riconoscere che nel 2020 si registrerà una caduta del commercio mondiale prossima al 10 per cento e una diminuzione dell'1,6 per cento del prodotto mondiale.

L'effetto della caduta dell'attività sull'equilibrio di domanda e offerta sui singoli mercati determinerà l'andamento dei prezzi. Le quotazioni del petrolio, si sono ridotte nel 2019 e Prometeia ne ipotizza una riduzione del 54 per cento nel 2020, ma nei primi tre mesi del 2020 le quotazioni del Brent sono già scese del 67 per cento. Nel suo scenario "pessimista" l'Ocse stimava una riduzione del 20 per cento dei prezzi delle materie prime non energetiche nel 2020, che per Prometeia si fermerà al 12 per cento. Ma i prezzi dei manufatti si ridurranno solo marginalmente, mentre quelli dei prodotti alimentari tenderanno a aumentare leggermente secondo Prometeia.

La crescita negli Stati Uniti nel 2019 ha rallentato al 2,3 per cento. Ma il mercato del lavoro è ora in netto peggioramento e nel 2020, la recessione dovrebbe ridurre il Pil del 2,5 per cento secondo Prometeia, nonostante le ingenti misure di politica monetaria e fiscale adottate.

Il ritmo di sviluppo in Cina si è ridotto nel 2019 al 6,2 per cento, contenuto dalla guerra commerciale con gli Usa e dall'elevata dipendenza dall'indebitamento. Nonostante, una parziale soluzione del conflitto commerciale, gli stimoli fiscali, l'allentamento monetario e la gestione del cambio, nel 2020 si dovrebbe ridurre marcatamente il ritmo di crescita (+3,2 per cento).

Dopo un aumento dello 0,7 per cento nel 2019, in Giappone il Pil si ridurrà del 2,5 per cento, nonostante la recente introduzione di misure di stimolo.

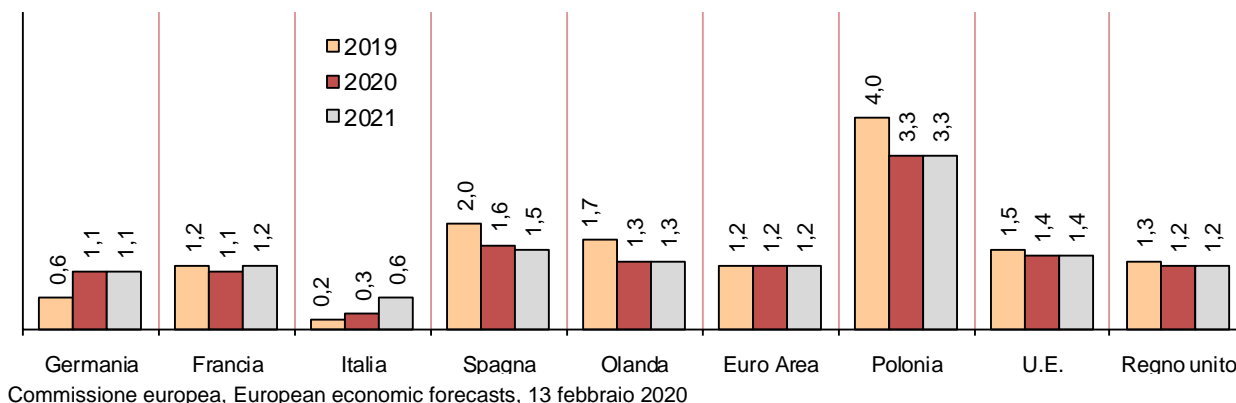
La previsione di Prometeia

	2019	2020	2021		2019	2020	2021
Prodotto mondiale (1)	3,0	-1,6	4,6	Commercio mondiale (2)	0,3	-9,4	6,5
Economie avanzate (1)	1,7	-3,4	3,1	Prezzi			
Economie emergenti e in sviluppo (1)	3,8	-0,3	5,5	Inflazione mondiale	3,5	1,9	2,7
Stati Uniti	2,3	-2,5	3,6	Paesi industrializzati (1)	1,5	0,4	0,9
Area dell'euro	1,2	-5,1	3,4	Economie emergenti (1)	4,9	2,9	3,9
Cina	6,2	3,2	8,9	- Prodotti alimentari (3)	-2,2	0,6	1,6
Giappone	0,8	-2,5	1,5	- Materie prime non petrolifere (3)	-11,3	-12,3	7,2
India	5,3	0,4	6,6	- Petrolio (4)	-10,4	-53,7	23,8
Medio Oriente	1,9	-4,5	2,8	- Prodotti manufatti (5)	-1,1	-0,5	2,1
America latina	0,7	-2,5	3,2				

(1) Aggregazione dei tassi di crescita nazionali con pesi basati sul Pil valutato a parità di potere d'acquisto. (2) Somma delle importazioni dei singoli paesi / aree espresse in dollari costanti 2000. (3) Indice *The Economist*. (4) Previsioni Prometeia su quotazioni arabian Light e Brent. (5) Deflatore delle importazioni mondiali di manufatti.

Prometeia, Rapporto di previsione, 27 marzo 2020

Tasso di variazione del prodotto interno lordo per l'area dell'euro, l'Unione europea e alcuni paesi



## X.2. L'area dell'euro

Dopo la più lunga fase di espansione economica sperimentata nell'area dell'euro dall'introduzione della moneta comune, gli effetti della pandemia da Coronavirus, che appare ora dominare i rischi derivanti dai contrasti commerciali e geopolitici, condurranno a una profonda recessione.

Si tratta di un importante shock negativo in rapida evoluzione con effetti sia sulla domanda, sia sull'offerta, che colpisce le filiere produttive globali, il commercio mondiale, i paesi e i settori in misura differenziata. A oggi, le più recenti previsioni sono presto superate, appaiono ottimistiche, fondate su un contenimento della diffusione del COVID-19 e una normalizzazione nella seconda parte del 2020.

La crescita del prodotto interno lordo dell'area si era ridotta ulteriormente nel 2019 (+1,2 per cento). Per il 2020 la recente previsione di Prometeia prospetta una forte recessione (-5,1 per cento), alla quale dovrebbe fare seguito una crescita superiore al 3 per cento nel 2021, nell'ipotesi di una pronta ripresa dell'attività nella seconda metà del 2020 e di efficacia delle misure a sostegno del reddito delle famiglie e della liquidità delle imprese per evitarne i fallimenti.

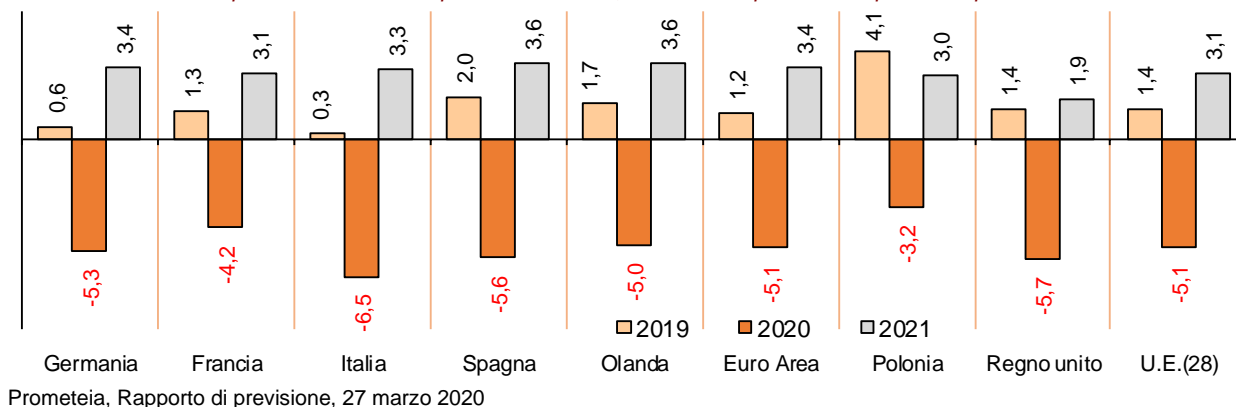
Le condizioni finanziarie permangono molto favorevoli, si riduce la domanda esterna, e quella domestica. Le chiusure e la riduzione della domanda colpiscono l'attività manifatturiera e più duramente i servizi, in particolare trasporti, turismo, sport e spettacolo.

Il prodotto interno lordo passerà in Germania da una crescita minima nel 2019 (+0,6 per cento) a una riduzione del 5,3 per cento nel 2020, in Francia da un +1,3 per cento del 2019 a un -4,2 per cento nel 2020 e in Spagna da un più solido +2,0 per cento nel 2019 a un -5,6 per cento nell'anno in corso. Sono evidenti le differenze anche con le più recenti previsioni precedenti conseguenti all'evoluzione sanitaria.

Il surplus dei conti correnti in rapporto al Pil si è mantenuto stabile nel 2019 (+3,1 per cento), con l'indebolirsi della dinamica delle esportazioni e delle importazioni risalerà marginalmente nel 2020 al 3,3 per cento.

Le condizioni del mercato del lavoro subiranno gli effetti della pandemia. L'aumento dell'occupazione si era ridotto allo 0,7 per cento nel 2019, ma per Prometeia nel 2020 gli occupati si ridurranno dello 0,2 per

Tasso di variazione del prodotto interno lordo per l'area dell'euro, l'Unione europea e alcuni paesi europei



cento, con effetti asimmetrici su settori, tipologie di lavoratori e dimensioni di impresa. Il tasso di disoccupazione era sceso al 7,6 per cento nel 2019, ma nel 2020 dovrebbe risalire al 9,5 per cento, mantenendo marcate differenze nei livelli tra i paesi dell'area.

La dinamica dei prezzi aveva già mostrato una sensibile tendenza discendente durante il 2019 (+1,2 per cento), a seguito della caduta della componente energetica e della debolezza dell'attività produttiva. Dato il crollo delle quotazioni dei prodotti legati all'energia e delle materie prime e il crollo della domanda, il cui effetto supera quello delle riduzioni dell'offerta derivanti dallo stop alle attività, nel 2020 la dinamica dei prezzi diverrà negativa (-0,2 per cento).

L'attivazione della clausola di salvaguardia ha svincolato gli stati membri dagli obblighi del Patto di Stabilità e Crescita permettendo di adottare consistenti misure per fronteggiare la pandemia e i suoi effetti economici e sociali a sostegno dei redditi delle famiglie e dei bilanci delle imprese. Secondo Prometeia, con l'intervento deciso della politica fiscale il rapporto tra deficit pubblico e prodotto interno lordo passerà dallo 0,7 per cento del 2019 al 5,7 per cento nel 2020, livello prossimo a quello della recessione del 2008-2009. Il rapporto tra debito pubblico e Pil che andava riducendosi, nel 2019 all'85,9 per cento, schizzerà nel 2020 al 95,4 per cento, per effetto della crescita del debito e della riduzione del Pil.

La politica monetaria è estremamente accomodante. La Bce non ha ridotto i tassi, ma è intervenuta per garantire liquidità ai mercati e la trasmissione del credito all'economia reale. Quindi ha ampliato i piani di acquisti di titoli per 120 e 750 miliardi di euro entro il 2020, un ritmo senza precedenti. Ci si attende che l'attenzione alla liquidità dei mercati della Bce resti alta nei prossimi due anni e la politica monetaria resti molto espansiva. La crisi ha comunque determinato un aumento dei differenziali di rendimento tra i Bund e i titoli governativi dei paesi periferici.

### X.3. L'economia nazionale

#### *I conti economici*

La crescita del prodotto interno lordo in Italia non è andata oltre lo 0,3 per cento nel 2019 e secondo le più recenti previsioni di Prometeia di fine marzo, il Pil subirà una caduta del 6,5 per cento nel 2020. L'Italia è stato il primo paese a essere colpito al di fuori della Cina e a dovere sperimentare le misure da adottare. Inoltre, le condizioni della finanza pubblica limitano le possibilità di intervento a sostegno di famiglie imprese senza un supporto europeo.

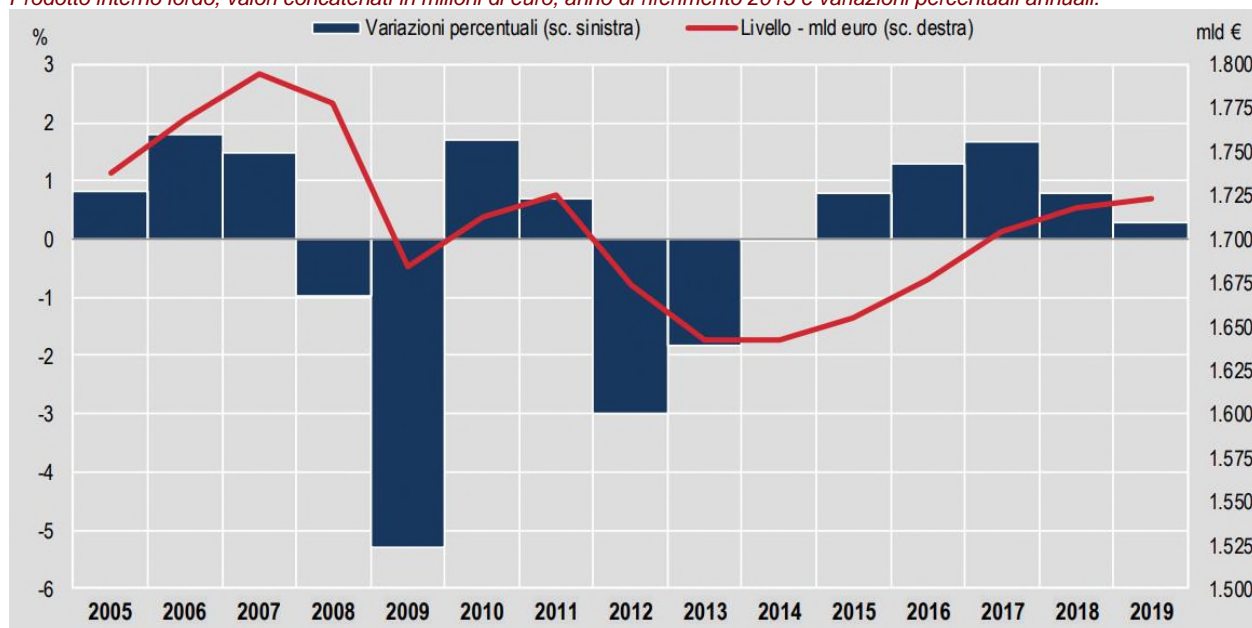
*L'economia italiana. Consuntivo e previsioni effettuate negli ultimi mesi, variazioni percentuali annue a prezzi costanti salvo diversa indicazione.*

	Consuntivo	Previsioni 2020			
	2019 Istat	Fmi ott-19	Ocse nov-19 [1]	Banca d'Italia gen-20 (1)	Prometeia mar-20 [1]
Prodotto interno lordo	0,3	0,5	0,4	0,5	-6,5
Importazioni	-0,4	3,1	1,5	2,3	-8,9
Esportazioni	1,2	3,2	1,3	1,7	-12,3
Domanda interna	n.d.	0,4	0,4	n.d.	-5,3
Consumi delle famiglie	0,4	0,4	0,4	0,8	-4,3
Consumi collettivi	-0,3	0,4	0,3	0,3	2,0
Investimenti fissi lordi	1,4	2,2	0,8	0,4	-13,0
- mac. attr. mez. trasp.	0,4	n.d.	n.d.	0,4 [2]	-14,0
- costruzioni	2,6	n.d.	n.d.	n.d.	-11,9
Occupazione	0,6	0,2 [3]	0,3 [3]	0,4	-3,8 [4]
Disoccupazione [a]	9,9	10,3	10,0	9,7	11,0
Prezzi al consumo	0,6	1,0	0,6 [5]	0,7	-0,4
Saldo c. c. Bil Pag [b]	n.d.	2,9	2,7	2,7	2,0 [6]
Avanzo primario [b]	1,7	0,7	1,0	n.d.	-3,1
Indebitamento A. P. [b]	1,6	2,5	2,2	n.d.	6,6
Debito A. Pubblica [b]	134,8	133,7	136,1	n.d.	150,0

a) Tasso percentuale. [b] Percentuale sul Pil. [1] Variazioni del PIL e delle sue componenti stimate su dati trimestrali destagionalizzati e corretti per il numero di giornate. [2] Investment in equipment. Investimenti in beni strumentali. [3] Persone. [4] Unità di lavoro standard. [5] Tasso di inflazione armonizzato Ue. [6] Bilancia commerciale (in % del Pil).

Fonte Istat, Pil e indebitamento AP, Prezzi al consumo, Occupati e disoccupati; Fmi, World Economic Outlook; Oecd, Economic Outlook; Banca d'Italia, Bollettino economico; Prometeia, Rapporto di Previsione;

*Prodotto interno lordo, valori concatenati in milioni di euro, anno di riferimento 2015 e variazioni percentuali annuali.*



Fonte: Istat, Pil e indebitamento AP.

Secondo Prometeia, i consumi delle famiglie, cresciuti solo moderatamente nel 2019 (+0,4 per cento), subiranno un crollo del 4,3 per cento nel 2020, con un risultato peggiore di quello del 2012, per la perdita di reddito e la distruzione di ricchezza subita, nonostante le misure di sostegno al reddito adottate.

L'incertezza interna e internazionale, la riduzione dei margini di profitto e le deboli prospettive della domanda hanno avuto un effetto negativo sul ciclo degli investimenti strumentali nel 2019 (+0,4 per cento) e su quelli complessivi (+1,4 per cento), nonostante il sostegno degli investimenti in costruzioni. Nel 2020 si avrà invece una profonda caduta degli investimenti, sia strumentali (-14 per cento), sia in costruzioni (-12 per cento), dati nettamente peggiori di quelli del 2008-9 e del 2012, anche nell'ipotesi di una concentrazione della contrazione nel primo semestre. La condizione di liquidità delle imprese sarà poi determinante per la successiva ripresa.

La crescita delle esportazioni era già in rallentamento nel 2019 (+1,2 per cento) a causa del brusco rallentamento del commercio globale e di crisi settoriali. Il 2020 vedrà una profonda caduta delle esportazioni che dovrebbero ridursi del 12,3 per cento. La spesa degli stranieri per turismo in Italia, che attiva il 2,5 per cento del Pil, dovrebbe ridursi del 40 per cento nell'anno in corso e la ripresa sarà condizionata dalle cautele che persisteranno nei comportamenti sociali.

La crescita dell'indice dei prezzi al consumo ha ulteriormente rallentato e non è andata oltre lo 0,6 per cento nel 2019. Il crollo delle quotazioni degli energetici e delle materie prime e l'effetto della caduta della domanda, che dovrebbe superare quello della diminuzione dell'offerta derivante dai blocchi all'attività, condurranno a una diminuzione dell'indice dei prezzi dello 0,4 per cento nel 2020.

Nel 2019, l'andamento del mercato del lavoro ha mostrato una certa resistenza al rallentamento dell'attività, ma progressivamente ha perso slancio e la crescita dell'occupazione si è ridotta (+0,6 per cento per gli occupati, +0,3 per le unità di lavoro). Nell'ipotesi di una crisi molto forte, ma temporanea, Prometeia prospetta per il 2020 una riduzione dell'occupazione dell'1,2 per cento e del 3,8 per cento per le unità di lavoro. Il tasso di disoccupazione era sceso al 9,9 per cento nel 2019, ma nel 2020 dovrebbe risalire all'11,0 per cento, nell'ipotesi di efficacia delle misure a sostegno dell'occupazione adottate.

### Credito

Secondo i dati provvisori di Banca d'Italia, riferiti allo scorso novembre, la crescita del credito al settore privato non finanziario si era fermata sui 12 mesi. La flessione dei finanziamenti alle società non finanziarie si era accentuata (-1,9 per cento), riflettendo gli effetti delle deboli condizioni cicliche sulla domanda di prestiti; mentre l'aumento del credito alle famiglie era ancora solido (+2,3 per cento) rispetto a un anno prima. La riduzione dei rendimenti sovrani si era trasmessa al costo della raccolta. Il costo medio dei nuovi prestiti bancari al settore privato era lievemente diminuito. Il peggioramento del credito aveva interessato tutti i comparti, -0,5 per cento per la manifattura, -1,7 per cento per i servizi e addirittura -4,3 per cento per le costruzioni. La tendenza negativa era più marcata per le società di minorre dimensione.

### *Finanza pubblica*

Le misure adottate e previste per fronteggiare la pandemia, i suoi effetti economici e sociali e la recessione, determineranno un brusco innalzamento del rapporto tra deficit pubblico e prodotto interno lordo, che passerà dal buon risultato conseguito nel 2019 (1,6 per cento), grazie a un notevole recupero delle entrate, a un 6,6 per cento nel 2020, un peggioramento superiore a quello del 2009, determinato dalla maggiore spesa e dal quale non si potrà rientrare al di sotto del 3 per cento prima del 2022.

Per Prometeia, Il rapporto tra debito pubblico e Pil dovrebbe quindi subire un deciso appesantimento, passando dal contenimento al 134,8 per cento conseguito nel 2019 a una espansione di 15 punti percentuali che lo condurrà nel 2020 a livello del 150,0 per cento. Queste condizioni aumentano i potenziali rischi associati al nostro debito, che dovranno essere calmierati dalle politiche monetarie della Bce. L'interconnessione tra l'elevato debito pubblico e il sistema bancario costituisce il principale rischio per la finanza nazionale. La solidità del sistema creditizio potrebbe poi essere nuovamente messa a rischio se le difficili condizioni di liquidità delle imprese divenissero condizioni di insolvenza.