# X. Scenario economico

## X.1. Il quadro internazionale

#### L’economia mondiale

Dopo il minimo del 2016, secondo il Fondo monetario internazionale, nel 2017 il ritmo di crescita dell’economia mondiale è aumentato sensibilmente (+3,8 per cento) e dovrebbe accelerare ulteriormente nell’anno in corso (+3,9 per cento) e proseguire così nel 2019. La crescita è stata la più diffusa dal 2010. Dopo due anni di crescita debole, il commercio mondiale si è ripreso sensibilmente (+4,9 per cento), grazie ai paesi avanzati e più decisamente a quelli emergenti e in sviluppo, trainato dai prezzi delle materie prime, in particolare energetiche, e dal ciclo degli investimenti. La tendenza dovrebbe accelerare ancora marginalmente nel 2018 (+5,1 per cento), per rallentare poi nel 2019. Per l’Ocse un aumento delle barriere commerciali determinerebbe un rallentamento della crescita e una caduta delle aspetative.

La ripresa si è consolidata nelle economie avanzate (2,3 per cento ) e si rafforzerà ancora nel 2018 (2,5 per cento per il Fmi), ma nel medio periodo resta limitata dalla bassa crescita potenziale scemando il sostegno dele politiche fiscali e monetarie, mentre nei paesi emergenti ha accelerato (4,8 per cento), lo farà lievemente anche nel 2018 (4,9 per cento) e dovrebbe aumentare ulteriormente anche nel 2019.

La crescita negli Stati Uniti ha raggiunto il 2,3 per cento nel 2017 e nelle previsioni del Fmi proseguirà accelerando al 2,9 per cento nel 2018, sostenuta dalla recente riforma fiscale, per risultare più contenuta nel 2019. Crescono i consumi (con l’occupazione, la fiducia e la ricchezza), gli investimenti (grazie alla domanda, allo stimolo fiscale e a condizioni finanziarie favorevoli), e l’export, con il commercio mondiale.

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. La crescita è stata trainata dal commercio estero e dagli investimenti immobiliari, che sono attesi in rallentamento. La politica monetaria bilancia la crescita e i rischi finanziari.

La crescita in Giappone ha beneficiato dell’”Abenomics”, di una crescita stabile della domanda interna grazie alle condizioni favorevoli del mercato del lavoro e di quello finanziario, e ha toccato l’1,7 per cento nel 2017, anche se non dovrebbe andare oltre un +1,2 per cento nel 2018, per forse ridursi ulteriormente nel 2019, sostenuta dall’export, dal ciclo degli investimenti e dal consumo.

La dinamica dei prezzi dovrebbe rimanere moderata, ma tendere gradualmente al rialzo sotto la spinta dei prezzi delle materie prime e di una modesta revisione al rialzo delle aspettative, mentre non vi sono rilevanti pressioni salariali, nonostante la riduzione della disoccupazione.

La politica monetaria tende a divergere ulteriormente tra Stati Uniti, da un lato, e Unione europea e Giappone, dall’altro. La curva dei rendimenti del reddito fisso si è appiattita a seguito di un aumento dei tassi a breve più rapido di quelli a lungo. 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.

#### L’area dell’euro

L’area dell’euro è in fase di crescita da quasi cinque anni. Secondo la Commissione Europea, nel 2017 il prodotto interno lordo dell’area è cresciuto al ritmo più veloce degli ultimi dieci anni (2,4 per cento) e dovrebbe crescere anche nel 2018, ma rallentando gradualmente il ritmo.

Nel 2017 l’espansione è stata sostenuta sia dalla domanda interna, sia dalle esportazioni nette. Nel 2018 e 2019 aumenterà il contributo della prima, grazie all’accelerazione degli investimenti e diminuirà quello delle seconde. La crescita dei consumi privati ha rallentato (+1,7 per cento), ma dovrebbe poi proseguire costante. L’espansione dei consumi pubblici dovrebbe 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 del tasso di crescita delle esportazioni nel 2017 sarà seguito 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 e 2019 .

Si è ridotto il tasso di disoccupazione (9,1 per cento nel 2017), sono aumentate l’occupazione e le ore lavorate, i tassi di attività e di occupazione. La tendenza favorevole dell’occupazione proseguirà lievemente più contenuta, riducendo la disoccupazione.

La dinamica dei prezzi dallo 0,2 del 2016 è salita all’1,5 per cento nel 2017. Al netto delle componenti volatili è risultata inferioire (1,0 per cento), ma tenderà a riprendersi, mentre declinerà la componente energia e alimenti non elaborati, per il miglioramento dell’occupazione e la ripresa dei salari.

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) e nel 2019, grazie all’espansione economica e ai bassi tassi di interesse. 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 si è ridotto nel 2017 e scenderà ulteriormente nel 2018 e nel 2019, grazie al favorevole differenziale tra tassi di interesse e tasso di crescita. Senza interventi di politica fiscale, l’impostazione del bilancio pubblico strutturale appare moderatamente per l’anno in corso e neutrale per il prossimo.

La Banca centrale europea ha mantenuto il carattere molto espansivo della sua politica monetaria. Prosegue l’acquisto di 30 miliardi di euro di titoli sul mercato sino a settembre 2018 e di 15 miliardi fino al termine dell’operazione a dicembre 2018. Nonostante una graduale ripresa dei tassi di interesse nel 2019, con l’aumento delle aspettative di inflazione, quelli reali di lungo termine resteranno negativi.

## X.2. Il quadro nazionale

La crescita del prodotto interno lordo ha accelerato dall’1,1 per cento del 2016, all’1,5 per cento nel 2017. La tendenza positiva dovrebbe proseguire pressocché analoga nel 2018 e risultare più contenuta nel 2019. L’attività economica è stata trainata nel 2017 sia dalla domanda interna, sia da quella estera, nel 2018 lo è soprattutto da quella interna. La crescita dei consumi delle famiglie allineatasi al Pil nel 2017, dovrebbero risultare più contenuta nel 2018 in linea con il moderato sviluppo dell’occupazione e dei salari. Gli investimenti trainano la ripresa. Il recupero ciclico degli investimenti verificatosi nel 2017 pare destinato a proseguire a ritmi più elevati nel 2018. Lo sostengono le prospettive di domanda interna e estera, le condizioni finanziarie accomodanti, gli incentivi fiscali e la necessità di rinnovare la capacità produttiva. Recuperati i livelli di capacità produttiva la crescita degli investimenti dovrebbe rallentare nel 2019. Una domanda mondiale in espansione offre sbocchi alla crescita delle esportazioni, che dopo una crescita del 5,4 per cento nel 2017 dovrebbe rallentare nel 2018, anche per effetto dell’apprezzamento dell’euro. Le importazioni saranno trainate anche dalla ripresa degli investimenti e nel biennio 2018-19 il contributo alla crescita del commercio estero sarà pressocché nullo, nonostante un saldo attivo dei conti correnti elevato.

La crescita dell’indice armonizzato dei prezzi al consumo è risultata pari all’1,3 per cento nel 2017. Tenuto conto dell’effetto sulla base di calcolo del rincaro dei beni energetici e alimentari registrato all’inizio del 2017, la variazione dei prezzi dovrebbe scendere lievemente nel 2018, per tendere poi a risalire successivamente, trainata da petrolio e materie prime.

Prosue il trend positivo per il mercato del lavoro iniziato nel 2015. Dopo un aumento dell’occupazione dell’1,1 per cento (in termini di persone), gli occupati continueanno, ma a crescere a un tasso più contenuto, in linea con l’attività economica. L’aumento della partecipazione al mercato del lavoro comporta una discesa più graduale del tasso di disoccupazione, che si è portato dall’11,7 del 2016, all’11,2 per cento in media per il 2017 e dovrebbe ridursi in misura minore nel 2018 e 2019.

Secondo i dati provvisori riferiti allo scorso febbraio di Banca d’Italia, 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. Il miglioramento ha interessato la manifattura, +3,7 per cento, i servizi (+1,9 per cento), mentre si è attenuata la flessione per le costruzioni (-3,4 per cento). Il flusso dei nuovi crediti deteriorati sul totale dei finanziamenti è rimasto sui livelli precedenti la crisi finanziaria. Nel complesso del 2017 si è ridotto al 2,1 per cento, dal 2,6 del 2016.Per il complesso dei gruppi classificati come significativi ai fini di vigilanza, nel quarto 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 14,5 e 7,3 per cento, rispettivamente, da 17,6 e 9,4 per cento di un anno prima.

L’elevato ammontare dei crediti deteriorati e del debito pubblico costituiscono i principali rischi 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 2,3 per cento, dal 2,5 per cento del 2016. Senza interventi, il deficit pubblico dovrebbe ridursi ulteriormente nel 2018 e stabilizzarsi o ridursi nel 2019. L’avanzo primario, dall’1,5 per cento del 2017, dovrebbe migliorare nel 2018 e ulteriormente nel 2019. Il debito pubblico in rapporto al Pil dovrebbe avere toccato un picco nel 2017 (131,8 per cento) a causa del supporto al settore bancario. grazie alla maggiore crescita del Pil nominale dovrebbe iniziare a ridursi di un punto percentuale sia nel 2018, sia nel 2019, secondo la Commissione Europea.

## X.3. Il quadro regionale

#### Pil e conto economico

La crescita stimata del prodotto interno lordo per il 2017 dovrebbe essere stata dell’1,7 per cento, quella attesa nel 2018 dovrebbe risultare lievemente superiore, pari all’1,8 per cento, e tendere poi a ridursi lievemente (+1,7 per cento) nel 2019. Il Pil regionale in termini reali nel 2018 dovrebbe risultare superiore del’8,6 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 10,5 per cento a quello del 2000. L’andamento regionale risulta migliore di quello nazionale. L’Emilia-Romagna si è confermata la prima regione italiana per ritmo di crescita nel 2017, insieme alla Lombardia, e nel 2018 si prospetta come la prima assoluta, davanti a Lombardia e Veneto. Nel 2017 i consumi hanno accelerato la tendenza positiva (+1,8 per cento), oltre quella del Pil, ma rallenteranno lievemente (+1,6 per cento) nel 2018. Quest’anno risulteranno superiori del 3,1 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, in crescita del +4,4 per cento sia nel 2017, sia nel 2018. I livelli di accumulazione raggiunti prima della crisi restano lontanissimi. Nel 2018 saranno inferiori del 22,4 per cento rispetto a quelli riferiti al precedente massimo risalente al 2008. La dinamica delle esportazioni regionali ha fortemente accelerato nel 2017 a +4,8 per cento, pur risultando inferiore a quella nazionale. Per il 2018 se ne stima un’ulteriore aumento (+5,0 per cento), nonostante l’evoluzione del cambio. Al termine dell’anno corrente in valore reale supereranno del 24,3 per cento il 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 si è diffusa in tutti i settori. Nel 2017 il valore aggiunto delle costruzioni dovrebbe avere messo a segno un primo incremento (+1,0 per cento) dopo nove anni di recessione, nel 2018 la crescita dovrebbe accelerare ulteriormente (+1,6 per cento), ma il valore reale risulterà inferiore del 38,7 per cento rispetto al precedente massimo toccato nel 2007. La crescita del valore aggiunto dell’industria in senso stretto è salita al 2,1 per cento nel 2017 e nel 2018 troverà conferma il ruolo dell’industria come settore trainante dell’economia regionale con una sensibile accelerazione della crescita (+3,2 per cento). Ma al termine dell’anno corrente, l’indice reale del valore aggiunto industriale risulterà superiore di solo il 2,5 per cento rispetto al precedente massimo del 2007. Infine, il valore aggiunto del settore dei servizi è aumentato dell’1,8 per cento nel 2017, nel 2018 rallenterà il ritmo (+1,3 per cento) e a fine anno dovrebbe risultare non di molto più elevato (+3,4 per cento) rispetto a quello del precedente massimo toccato nel 2008.

#### Il mercato del lavoro

Le forze di lavoro sono diminuite lievemente nel 2017 (-0,1 per cento) e nel 2018 cresceranno leggermente (+0,5 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, è salito al 47,8 nel 2017 e si porterà al 47,9 per cento nel 2018. Lo scorso anno, la buona ripresa del Pil si è accompagnata una più contenuta tendenza positiva degli occupati (+0,3 per cento). Lo stesso accadrà anche nel 2018 (+0,8 per cento), a vantaggio di un recupero del livello di produttività. Il tasso di occupazione è salito nel 2017 (44,6 per cento) e nel 2018 crescerà ulteriormente (44,9 per cento), ma risulterà ancora inferiore di 1,4 punti rispetto al livello del 2008 e di 2,4 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, si è ridotto, è sceso al 6,5 per cento nel 2017. Nel corso del 2018, dovrebbe ridursi lievemente al 6,3 per cento.