# X. Scenario economico

## X.1. L’economia mondiale

La fase di espansione ha raggiunto il culmine e rallenta, passato l’effetto delle politiche procicliche statunitensi, a seguito del rallentamento della crescita cinese e delle restrizioni al commercio.

Il Fondo monetario internazionale, lo scorso gennaio, stimava una crescita dell’economia mondiale del 3,7 per cento per il 2018 e per l’anno in corso ne prospettava un rallentamento al 3,5 per cento. A marzo, l’Ocse ne ha previsto un rallentamento al 3,3 per cento per il 2019, senza una sostanziale ripresa per il 2020 (+3,4 per cento).

Dopo il rallentamento registrato nel 2018 (+4,0 per cento), la crescita del commercio mondiale dovrebbe rimanere stabile nel 2019, con un’accelerazione per le economie avanzate e un rallentamento per quelle emergenti e in sviluppo, frenata dalle tensioni commerciali.

Per il Fmi, in termini di prodotto, nelle economie avanzate la ripresa è stata solo più contenuta nel 2018 (+2,3 per cento), ma rallenterà più sensibilmente nel 2019 (+2,0 per cento), invece nei paesi emergenti il rallentamento dovrebbe risultare lieve sia nel 2018 (4,6 per cento), sia nel 2019 (+4,5 per cento).

Le quotazioni del petrolio, dopo l’impennata del 2018 (+29,9 per cento), dovrebbero contrarsi sensibilmente nel 2019 (-14,1 per cento). Nello stesso periodo, i prezzi delle materie prime non energetiche passerano da un lieve aumento a una leggera contrazione.

Nei paesi avanzati la dinamica dei prezzi è rimasta moderata nel 2018 e si ridurrà lievemente nel 2019, in presenza di moderate pressioni salariali. Nei paesi emergenti e in sviluppo, invece, si è rafforzata nel 2018 anche per a svalutazione dei cambi e potrebbe accellerare lievemente nel 2019, frenata dalla politica monetaria e da materie prime e energetici.

La politica monetaria resta divergente tra Stati Uniti e Unione europea, più ancora rispetto al Giappone. La curva dei rendimenti del reddito fisso (breve-lungo termine) si è abbasata e ulteriormente appiattita. La pausa della Federal Reserve nell’azione su tassi e bilancio ha dato sollievo ai mercati finanziari e ai paesi emergenti, in particolare quelli con ampi squilibri interni e esterni e un elevato debito in dollari.

La crescita negli Stati Uniti ha raggiunto il 2,9 per cento nel 2018 e rallenterà al 2,5 per cento nel 2019, trascorso l’effetto dello stimolo della riforma fiscale. Secondo l’Ocse il rallentamento proseguirà nel 2020 (+2,2 per cento ).

Il ritmo di sviluppo in Cina dovrebbe essersi ridotto nel 2018 (6,6 per cento) e scenderà ulteriormente nel 2019 (6,2 per cento). Un ulteriore rallentamento peggiorerebbe le prospettive a livello globale. La politica fiscale ha margini di intervento, quella monetaria bilancia crescita e rischi finanziari connessi all’elevato debito e il cambio equilibra le oscillazioni commerciali.

La crescita in Giappone non è andata oltre lo 0,9 per cento nel 2018, l’Ocse stima un andamento più contenuto nel 2019 (+0,8 per cento), nonostante misure di sostegno fiscale e un ciclo positivo degli investimenti spinto da elevati profitti e carenza di lavoro.

## X.2. L’area dell’euro

Nel 2018 per l’area dell’euro si è ridotta la dinamica della crescita che ha superato la fase di picco del 2017. Per la Banca centrale europea la crescita del prodotto interno lordo dell’area dell’euro ha rallentato nel 2018 (+1,9 per cento) e dovrebbe frenare ancora nel 2019 (+1,1 per cento), più decisamente (+1,0 per cento) secondo l’Ocse, che esclude una sostanziale ripresa nel 2020 (+1,2 per cento), prospettata dalla Bce (+1,6 per cento). La tendenza diverge anche tra i maggiori paesi dell’area. Nel 2018 si sono sentiti gli effetti del rallentamento del commercio estero, dell’aumento dell’incertezza relativa alle relazioni commerciali e all’interno quelli derivanti da problemi alla filiera automobilistica, da un rallentamento della domanda interna, da tensioni sociali e dalle incertezze di politica fiscale e relative alla Brexit. Germania e Italia risentiranno particolarmene dell’elevata quota delle esportazioni rispetto al Pil. Nel medio termine persistono i fondamenti per il proseguimento della crescita, che nel 2019 dovrebbe contare sul miglioramento del mercato del lavoro, i bassi costi di finanziamento, una politica fiscale lievemente espansiva e un miglioramento della domanda estera.

Secondo le proiezioni della Banca centrale 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 e dalla politica fiscale, ma frenata dall’incertezza. L’espansione dei consumi pubblici si è lievemente contenuta nel 2018 (+1,1 per cento ), ma dovrebbe riprendere forza nel 2019 (+1,7 per cento).

La dinamica degli investimenti ha accelerato nel 2018 (+3,3 per cento), ma appare moderata per una componente altamente ciclica e rallenterà nuovamente nel 2019 (2,1 per cento), gravata dal basso livello di fiducia, nonostante l’elevato livello dei profitti.

Nel 2018 la frenata delle esportazioni (+2,8 per cento) ha pesato sull’espansione, le indicazioni per il 2019 non ne prospettano una accelerazione, che verrà solo 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 (+3,0 per cento) e lo farà più decisamente nel 2019 (+2,4 per cento).

L’aumento dell’occupazione è risultato più contenuto e proseguirà più lentamente, passando dal +1,4 per cento del 2018 al +0,7 per cento nel 2019, per i limiti all’offerta e il rallentamento dell’attività. Dopo la rapida discesa all’8,2 per cento nel 2018, il tasso di disoccupazione si ridurrà più gradualmente al 7,9 per cento nel 2019, con marcate differenze trai paesi membri.

La dinamica dei prezzi ha accelerato ulteriomente nel 2018 (+1,7 per cento), ma dovrebbe ridursi sensibilmente nel 2019 (+1,2 per cento), frenata dalla componente energetica, per riprendersi parzialmente nel 2020. La crescita salariale accelererà gradualmente con il miglioramento del mercato del lavoro e della produttività.

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 (1,0 per cento) per effetto di politiche moderatamente espansive, per restare poi a questo livello. Il rapporto tra debito pubblico e Pil è sceso nel 2018 (84,9 per cento) e continuerà a ridursi nel 2019 (83,0 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 per sostenere la dinamica dei prezzi nel medio termine e interverrà ulteriormente. Terminati gli acquisti sul mercato di titoli a dicembre 2018, 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

La crescita del prodotto interno lordo, pari a +1,6 per cento nel 2017, ha perso slancio nel 2018 (+0,9 per cento), per il rallentamento della produzione industriale e dell’export, e dovrebbe risultare ulteriormente contenuta nel 2019 (+0,1 per cento ), nonostante una lieve ripresa dell’export e un aumento della spesa pubblica. La più recente stima dell’Ocse prospetta per il 2019 una lieve recessione (-0,2 per cento). 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 (+0,4 per cento), data la debolezza attesa per il mercato del lavoro. L’incertezza interna e internazionale ha rallentato il ciclo degli investimenti nel 2018, nonostante positive prospettive di domanda, condizioni finanziarie favorevoli, incentivi fiscali e necessità di rinnovare la capacità produttiva. L’incertezza, l’affievolirsi dei fattori favorevoli e un prospettico aumeno del costo del finanziamento potrebbero invertire la tendenza degli investimenti nel 2019. La crescita delle esportazioni è rallentata nel 2018 per effetto anche delle tensioni commerciali, ma dovrebbe leggermente rafforzarsi la crescita nel 2019. Le importazioni hanno mantenuto una dinamica superiore, trainate anche dalla ripresa degli investimenti, e sono cresciute più dell’export nel 2018, ma rallenteranno sensibilmente nel 2019, a causa dell’indebolimento della domanda interna. Ne risulterà un rafforzamento dell’avanzo di conto corrente della bilancia dei pagamenti.

La crescita dell’indice armonizzato dei prezzi al consumo non è andata oltre l’1,2 per cento nel 2018 e per il 2019 si prospetta un ulteriore rallentamento della loro dinamica, tra l’1 e lo 0,8 per cento.

La crescita dell’occupazione si è ridotta nel 2018 (+0,9 per cento), le previsioni più recenti prospettano un’inversione di tendenza e una sua leggera riduzione per il 2019. Il tasso di disoccupazione è sceso dall’11,2 del 2017, al 10,6 per cento del 2018, ma dovrebbe assestarsi non al di sotto del 10,5 per cento nel 2019.

Secondo i dati provvisori di Banca d’Italia, riferiti allo scorso novembre, la crescita del credito al settore privato non finanziario è proseguita a un ritmo moderato (1,8 per cento), i prestiti erogati alle famiglie sono cresciuti del 2,7 per cento e quelli alle imprese dell’1,1 per cento. rispetto a un anno prima. Il costo del credito salirà se il più elevato livello dei rendimenti sovrani risultasse persistente.

L’interconnessione tra elevato debito pubblico e sistema bancario costituisce il principale rischio per la finanza nazionale. La politica fiscale è particolarmente vulnerabile a aumenti dei tassi di interesse.

Nel 2018 il deficit pubblico in rapporto al prodotto interno lordo si è ridotto solo al 2,1 per cento. Secondo Prometeia dovrebbe risalire al 2,5 per cento nel 2019. Le tensioni sui tassi si scaricano sull’onere del debito, peggioranrdo il differenziale con la crescita del Pil nominale. Il debito pubblico in rapporto al Pil è salito dal 131,2 per cento del 2017 al 132.1 nel 2018. Le previsioni più recenti prospettano un suo ulteriore lieve appesantimento per il 2019 (132,4 per cento).

## X.4. Il quadro regionale

#### Pil e conto economico

La crescita stimata del prodotto interno lordo per il 2018 dovrebbe essere stata dell’1,4 per cento, ma quella attesa nel 2019 dovrebbe risultare sensibilmente inferiore e pari allo 0,7 per cento. Il Pil regionale in termini reali nel 2019 dovrebbe risultare superiore dell’8,4 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 10,3 per cento a quello del 2000. L’andamento regionale si conferma leggermente migliore di quello nazionale. Nonostante il rallentamento, l’Emilia-Romagna si prospetta al vertice per capacità di crescita, sia nel 2018, insieme con la Lombardia, sia per il 2019, seconda dopo la Lombardia e davanti al Veneto. 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 (+0,9 per cento).Nel 2019 i consumi privati aggregati risulteranno superiori del 3,4 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 e dovrebbero avere solo marginalmente contenuto la buona tendenza positiva, ma nel 2019 subiranno invece un brusco rallentamento, quasi uno stop (+0,5 per cento). I livelli di accumulazione nel 2019 saranno inferiori del 19,8 per cento rispetto a quelli del precedente massimo risalente al 2008. La dinamica delle esportazioni regionali dovrebbe risultare fortemente rallentata nel 2018 (+2,1 per cento), pur essendo sensibilmente superiore rispetto a quella nazionale, ma dovrebbe riprendersi parzialmente nel 2019 (+2,9 per cento). Al termine dell’anno corrente In valore reale supereranno del 24,4 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. Nel 2018 la crescita del valore aggiunto dell’industria regionale dovrebbe essersi ridotta all’1,4 per cento e il rallentamento dell’attività proseguirà nel 2019 (+0,6 per cento). Al termine dell’anno corrente, il valore aggiunto reale dell’industria risulterà superiore di solo il 3,0 per cento rispetto al precedente massimo del 2007. Nel 2018 il valore aggiunto delle costruzioni dovrebbe segnare 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’1,6 per cento. Ma a fine 2019 risulterà inferiore del 34,7 per cento rispetto al livello degli eccessi del precedente massimo del 2007. Infine, il valore aggiunto del settore dei servizi dovrebbe essere aumentato dell’1,2 per cento nel 2018, il rallentamento proseguirà nel 2019 (+0,8 per cento). Al termine dell’anno corrente il valore aggiunto dei servizi dovrebbe risultare non di molto più elevato (+2,7 per cento) rispetto al precedente massimo toccato nel 2008.

#### Il mercato del lavoro

Le forze di lavoro sono aumentate nel 2018 (+0,5 per cento) e cresceranno lievemente anche nel 2019 (+0,4 per cento). Il tasso di attività, calcolato come quota sulla popolazione presente totale, dovrebbe essere salito al 47,9 nel 2018 e si porterà al 48,0 per cento nel 2019. Lo scorso anno la buona ripresa del Pil si è accompagnata a un’analoga tendenza positiva degli occupati (+1,3 per cento), che si ridurrà sensibilmente nel 2019 (+0,6 per cento). Il tasso di occupazione è salito nel 2018 (45,1 per cento) e salirà ancora nel 2019 al 45,3 per cento, ma 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 era pari al 2,8 per cento nel 2007 e era salito all’8,4 per cento nel 2013. Lo scorso anno dovrebbe essere sceso al 5,8 per cento. Nel 2019 dovrebbe ridursi lievemente al 5,6 per cento.