



Nota breve

Le previsioni economiche estive 2019 della Commissione europea

XVIII legislatura

Nota breve n. 9 del
Servizio del bilancio

Luglio 2019

Premessa

La Commissione europea ha pubblicato il 10 Luglio le previsioni estive aggiornando in parte le previsioni di primavera¹.

A metà anno, l'economia europea mostra una buona tenuta della domanda interna, ma il contributo dell'export rimane contenuto. Tuttavia, la recente escalation delle tensioni commerciali e l'incertezza relativa deprimono l'attività globale già debole, in particolare nel settore manifatturiero. Nei prossimi trimestri, l'attività economica nell'area dell'euro dipenderà dal modo in cui si manifesteranno tre scenari: la resilienza del settore dei servizi e del mercato del lavoro di fronte alla debolezza del settore manifatturiero; la forte crescita nell'Europa centrale e orientale, che contrasta con il rallentamento in Germania e in Italia; il mancato impatto della dinamica salariale sull'inflazione core.

Nel complesso, l'economia **dell'area euro** dovrebbe continuare ad espandersi quest'anno, con una previsione di crescita annuale che dovrebbe rallentare dall'1,9% del 2018 all'1,2% nel 2019 (1,4% negli Stati Uniti), prima di aumentare all'1,4% nel 2020 (1,6% nell'UE). La relativa stabilità nelle prospettive di crescita annuali rispetto alla primavera, tuttavia, lascia precludere un indebolimento delle prospettive di crescita a breve termine che compensa ampiamente la sorpresa positiva della crescita nel primo trimestre. Sebbene la crescita annuale del PIL per quest'anno rimanga invariata, la minore crescita attesa nella seconda metà dell'anno potrebbe compromettere la tenuta del settore dei servizi e l'aspettativa di una robusta domanda interna come principale motore di crescita dell'economia dell'area dell'euro. Nonostante la vigorosa crescita dei salari, la domanda debole ed un alto livello di incertezza impediscono alle imprese di aumentare i prezzi. Anche se si presume che i prezzi del petrolio rimangano modesti, l'inflazione complessiva dell'area dell'euro è stata leggermente rivista al rialzo all'1,3% in entrambi gli anni di previsione (Cfr. Tabella 1).

Le prospettive per la crescita globale si sono indebolite dalla primavera. Un mercato del lavoro forte nelle economie avanzate e lo stimolo macroeconomico in Cina dovrebbero sostenere l'attività economica globale in futuro. Tuttavia, questi fattori non compensano gli effetti negativi delle tensioni commerciali tra Stati Uniti e Cina, nonché l'incertezza politica a livello globale. Inoltre, una Brexit "senza accordo" rimane una delle principali fonti di rischio sebbene le previsioni incorporino l'ipotesi di rapporti commerciali invariati tra UE e Regno Unito. Pertanto, la crescita complessiva del PIL mondiale (esclusa l'UE) dovrebbe rallentare dal 3,8% del 2018 al 3,4% del 2019, prima di salire moderatamente al 3,6% nel 2020. In dettaglio, l'economia USA crescerà nel 2019 del 2,4% e rallenterà nel 2020 dell'1,9%. Rimane tuttavia evidente il differenziale di crescita tra l'UE e gli USA. L'economia giapponese continua nella sua tendenziale stagnazione.

¹ Cfr. Commissione europea, *European Economic Forecast Spring 2019*, [Institutional paper 102](#), maggio 2019 e Senato della Repubblica, Servizio del bilancio, *Le previsioni economiche di primavera 2019 della Commissione europea*, [Nota breve n. 7](#), maggio 2019.

Tabella 1 - Previsione provvisoria estate 2019

	Real GDP growth						Inflation					
	Summer 2019 interim forecast			Spring 2019 forecast			Summer 2019 interim forecast			Spring 2019 forecast		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Euro area	1.9	1.2	1.4	1.9	1.2	1.5	1.8	1.3	1.3	1.8	1.4	1.4
EU27	2.1	1.4	1.6	2.1	1.4	1.7	1.8	1.5	1.5	1.8	1.5	1.6
EU28	2.0	1.4	1.6	2.0	1.4	1.6	1.9	1.5	1.6	1.9	1.6	1.7

L'economia europea

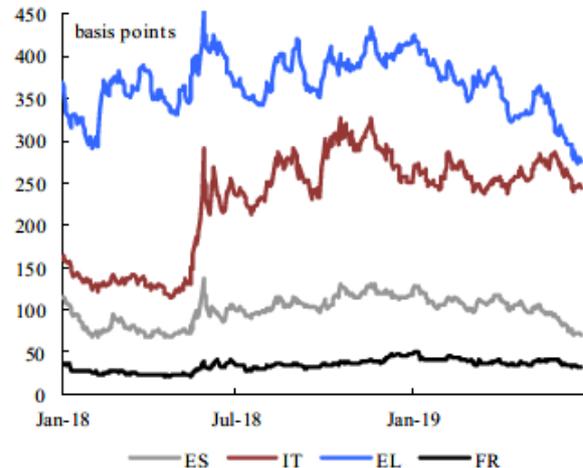
Nel primo trimestre del 2019, la crescita del PIL dell'area dell'euro è aumentata per il secondo trimestre consecutivo, espandendosi dello 0,4%, in rialzo dallo 0,2% del trimestre precedente. Nell'UE, il PIL è cresciuto dello 0,5%, superiore allo 0,3% registrato nel quarto trimestre del 2018. In entrambe le aree, questo rappresenta il 24° trimestre consecutivo di espansione. In Germania, la crescita è diventata positiva dopo due trimestri di contrazione o stagnazione, mentre l'Italia non si trova più in una condizione di recessione tecnica in cui era entrata nella seconda metà del 2018.

La crescita su base trimestrale nell'area dell'euro è stata appena al di sopra delle previsioni di primavera. Il risultato più forte del previsto riflette un numero di fattori temporanei o una tantum. Tra questi, il clima mite, che ha favorito l'attività edilizia in particolare in Germania; e il sostanziale aumento delle esportazioni di beni verso il Regno Unito, stimolato dalle scorte aziendali in previsione della data possibile in cui si attuerà la *Brexit*. La crescita del PIL trarrà vantaggio da un mix di politiche favorevoli, con una politica monetaria accomodante e una politica fiscale espansiva accrescendo così il reddito disponibile delle famiglie in diversi Stati membri.

L'umore nei mercati finanziari nell'UE e all'estero è oscillato tra l'avversione al rischio e l'aspettativa di una politica monetaria maggiormente accomodante. A maggio, l'incertezza attorno alle prospettive macroeconomiche, le preoccupazioni sulla politica commerciale degli Stati Uniti e le tensioni geopolitiche hanno temporaneamente pesato sui prezzi delle azioni e hanno alzato il prezzo delle attività prive di rischio. Le principali banche centrali hanno rivisto le loro posizioni. Il prolungamento di condizioni monetarie accomodanti, compresi tassi di interesse più bassi, in particolare negli Stati Uniti, insieme a politiche fiscali di sostegno nelle principali economie, hanno recentemente portato a un ritorno all'assunzione di rischi, nonostante le considerevoli incertezze globali e le persistenti vulnerabilità.

I rendimenti dei titoli di Stato tedeschi a 10 anni sono stati significativamente negativi dall'inizio di maggio, a causa dell'aumento dell'incertezza sulle prospettive economiche, del calo delle aspettative di inflazione a lungo termine, dell'aumento dei rischi geopolitici e politici, nonché delle aspettative di ulteriori politiche monetarie accomodanti. Lo spread tra i Bund tedeschi e la maggior parte delle altre obbligazioni governative dell'area dell'euro si è ridotto tra la rivalutazione dei rischi da parte degli investitori e le crescenti aspettative di una politica monetaria maggiormente espansiva da parte della BCE (cfr. Grafico 1).

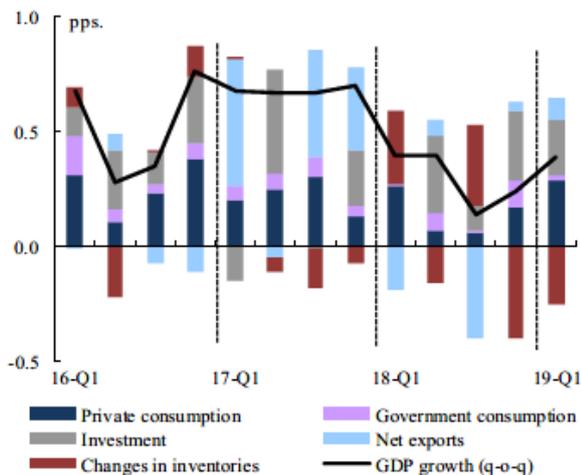
Grafico 1 - Andamento degli spread dei titoli sovrani rispetto al *bund* tedesco decennale



Fonte: Bloomberg

La composizione del PIL conferma il ruolo della domanda interna, in particolare dei consumi privati e degli investimenti, come forza trainante della crescita nel primo trimestre del 2019 (cfr. Grafico 2). **Il contributo della domanda interna** (escluse le scorte) alla crescita trimestrale, tuttavia, è rimasto sostanzialmente invariato a causa di un impatto positivo del livello dei consumi pubblici e degli investimenti non legati al settore edilizio.

Grafico 2 - PIL reale e sue componenti nell'area euro



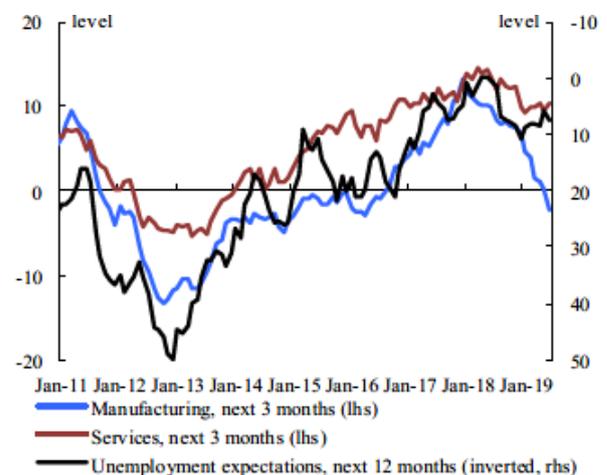
Le esportazioni nette sono aumentate moderatamente rispetto alla crescita (+0,1 p.p.), nonostante la decelerazione delle esportazioni, mentre il contributo delle scorte è stato negativo per il secondo trimestre consecutivo. Nell'UE, il contributo del commercio netto alla crescita è diventato negativo (-0,2 p.p.), trainato da un sostanziale deterioramento nel Regno Unito.

Gli investimenti continuano a crescere più rapidamente del PIL per il quarto trimestre consecutivo. Nell'area dell'euro, l'espansione dell'attività di investimento è lievemente diminuita (1,1% rispetto al precedente trimestre, dopo l'1,4% rispetto all'ultimo trimestre del 2018), mentre è aumentata nell'UE (all'1,3% dall'1,1% negli stessi periodi di riferimento). La dinamica è stata principalmente guidata dagli investimenti in costruzioni. Gli investimenti non in costruzioni continuano ad aumentare a dispetto della debolezza del settore manifatturiero, ma la crescita è rallentata a causa di un brusco calo in Italia. Il decumulo delle scorte è stato pari a 0,3 p.p. per effetto delle riduzioni avvenute in Germania e in Italia. Ciò si riflette in un indebolimento della crescita delle importazioni (dall'1,2% allo 0,4%).

La crescita delle esportazioni nell'area dell'euro si è dimezzata nel primo trimestre (a 0,6% dall'1,2% del quarto trimestre 2018), trainata dalla contrazione delle esportazioni nel settore dei servizi. Le esportazioni di merci, al contrario, sono rimaste sostenute, aumentando dell'1%, poiché le vendite eccezionalmente forti nel Regno Unito hanno compensato il calo delle esportazioni verso la Cina. Nel complesso, le esportazioni di merci nell'area extra-euro sono aumentate di circa lo 0,6%, mentre le esportazioni di merci all'interno dell'area dell'euro sono rimbalzate all'1,1% (-0,6% nel trimestre precedente), segnando la prima espansione dalla metà del 2018.

Il mercato del lavoro nell'area dell'euro ha continuato a migliorare nei primi mesi del 2019, con un aumento dell'occupazione e disoccupazione accompagnato da un ulteriore calo del tasso di disoccupazione. Quest'ultimo, nel maggio 2019, si attestava al 7,5%, inferiore di 0,4 p.p. rispetto al dicembre 2018 e di 0,8 p.p. rispetto ad un anno prima. Nel primo trimestre del 2019, il tasso di posti vacanti nell'area dell'euro è rimasta stabile al suo massimo storico di 2,3% (dati disponibili dal 2006)². Gli indicatori delle indagini sulle intenzioni di assunzione delle imprese rimangono coerenti con la continua creazione di posti di lavoro a breve termine perché le aspettative di occupazione più complesse sono state finora limitate in gran parte al settore manifatturiero (cfr. Grafico 3).

Grafico 3 - Aspettative occupazionali e di disoccupazione nell'area dell'euro



In linea con i continui miglioramenti del mercato del lavoro, la crescita dei consumi privati si è attestata allo 0,5% nell'area dell'euro (dallo 0,3% nel trimestre precedente). La ripresa dei consumi privati è stata sospinta da un aumento della spesa per beni durevoli, mentre il consumo di beni non durevoli e servizi sono rimasti sostanzialmente invariati. Al contrario, la crescita dei consumi pubblici è rallentata in modo significativo, riflettendo un rallentamento in Francia e, soprattutto, una contrazione in Germania.

Nonostante un forte rimbalzo a gennaio (+ 2,0%) e il conseguente robusto dato per il primo trimestre (0,9%), il calo della produzione industriale sembra non essersi esaurito. La produzione è stata piatta a febbraio e si è contratta nuovamente sia a marzo che ad aprile, pesando sulla produzione nel secondo trimestre.

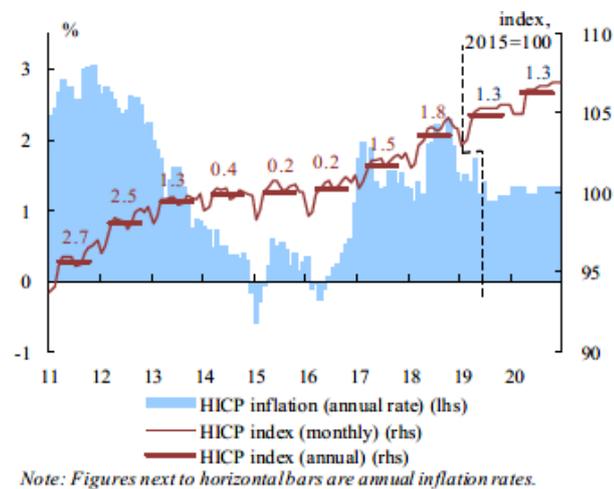
L'inflazione HICP (Indice dei prezzi al consumo armonizzato) nell'area dell'euro è stata in

² Gli indicatori *forward looking* del mercato del lavoro si sono moderati ulteriormente fino alla metà del 2019.

media dell'1,4% nel primo trimestre del 2019. Influenzata dalla tempistica delle festività pasquali, l'inflazione in aprile è aumentata all'1,7% a seguito dell'inflazione forte dei servizi (pacchetti turistici e alloggi in particolare). L'inflazione è scesa nuovamente all'1,2% a maggio e a giugno (stima flash). All'1,4%, l'inflazione HICP nel secondo trimestre del 2019 è stata in linea con le previsioni di primavera.

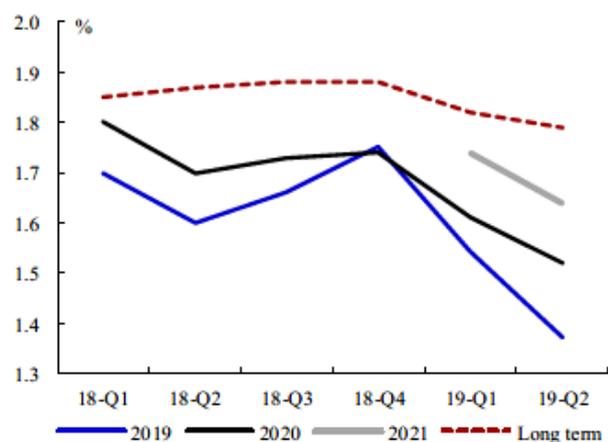
Complessivamente, date anche le ipotesi tecniche più basse sui prezzi del petrolio, la previsione dell'inflazione complessiva nell'area dell'euro è rivista al ribasso all'1,3% in entrambi gli anni, ossia 0,1 punti percentuali (cfr. Grafico 4).

Grafico 4 - Andamento HIPC area euro



La *Survey of Professional Forecasters* (SPF) dell'aprile 2019 della BCE include una previsione di inflazione dell'1,4% nel 2019, dell'1,5% nel 2020 e dell'1,6% nel 2021 (in calo di 0,1 punti percentuali per ciascuno di quegli anni). D'altro canto, le aspettative di inflazione a più lungo termine sono rimaste all'1,8% (cfr. Grafico 5).

Grafico 5 - Evoluzione delle previsioni di inflazione SPF della BCE over time



Fonte: BCE

Infine, una Brexit senza accordi è uno dei principali rischi per le potenziali prospettive di crescita. Se quest'ultima si concretizzasse, avrebbe un impatto dirimpante sulle relazioni commerciali tra l'UE e il Regno Unito. L'attività economica in Europa (e nel Regno Unito) potrebbe subire un rallentamento rispetto allo scenario di mantenimento dello status quo in termini di relazioni commerciali tra l'UE27 e il Regno Unito.

L'economia italiana

Nel primo trimestre del 2019, la produzione è cresciuta, in termini reali, dello 0,1% in Italia grazie alla ripresa del settore industriale accompagnato da una ripresa del settore edile, anch'esso sostenuto da condizioni ambientali favorevoli. Inoltre, la creazione di scorte di magazzino su larga scala da parte di società con sede legale nel Regno Unito ha contribuito a stabilizzare le esportazioni. Tuttavia, una marcata correzione al ribasso delle scorte ha limitato le possibilità di crescita del prodotto reale. A marzo, la produzione manifatturiera ha subito una ennesima contrazione ed ha continuato a calare ad aprile. Le indagini di imprese e consumatori indicano attività economiche modeste nel breve periodo. Con la probabile inversione di tendenza dei fattori temporanei di sostegno alla crescita nel primo trimestre accompagnati ad una persistente debolezza della domanda esterna, il PIL reale si stima essere rimasto stazionario nell'arco del secondo trimestre. In questo senso, **non si prevede che l'attività economica riprenda significativamente prima della fine dell'anno.**

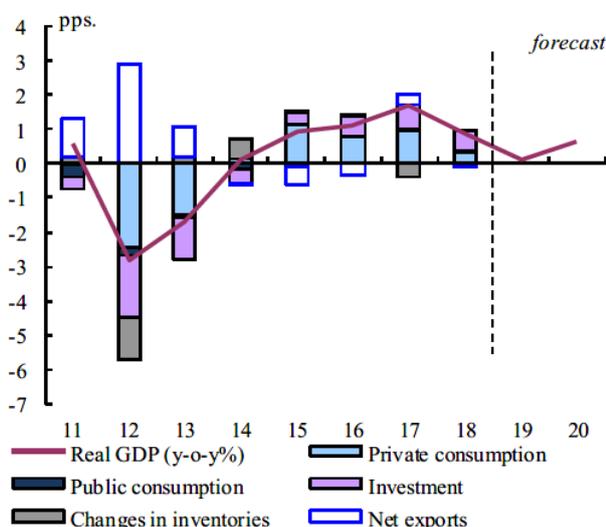
A causa di una congiuntura esterna debole, la crescita reale del PIL nel 2019 dovrebbe essere marginale (0,1%). Nel 2020 l'attività economica dovrebbe rimbalzare moderatamente allo 0,7% in linea con il graduale miglioramento delle prospettive commerciali globali e beneficiare di un effetto positivo di riporto e altresì di un effetto calendario (dal momento che il 2020 ha due giorni lavorativi in più rispetto al 2019). Tuttavia, i rischi per le prospettive di crescita rimangono pronunciati, soprattutto nel 2020, quando la politica fiscale affronta sfide particolari.

Durante il periodo di previsione, **la crescita del PIL in termini reali si baserà principalmente sui consumi privati, sostenuta da prezzi dell'energia più bassi e dal nuovo schema di reddito di cittadinanza adottato dal governo per i cittadini a basso reddito.** Tuttavia, questi fattori positivi potrebbero essere in parte attenuati da un mercato del lavoro meno dinamico e dalla diminuzione della fiducia dei consumatori associata a un aumento dei risparmi precauzionali. La spesa in conto capitale, in particolare gli investimenti in attrezzature, dovrebbe rimanere debole, date le deboli prospettive della domanda e l'incertezza legata alle strategie di politica

economica. Tuttavia, le tensioni sui mercati finanziari sono recentemente diminuite, a causa inizialmente delle aspettative di una politica monetaria maggiormente accomodante da parte della BCE e ulteriormente favorite dalla correzione fiscale adottata dal governo italiano a metà anno (cfr. Grafico 6).

La relativa compressione dei rendimenti dei titoli sovrani, se sostenuta, potrebbe alleviare i costi di finanziamento delle banche e sostenere i prestiti alle imprese. In linea con le prospettive notevolmente più deboli per il commercio mondiale di quest'anno, la crescita delle esportazioni dovrebbe perdere slancio nel 2019, ma rafforzarsi gradualmente nel 2020 sulla scia di una crescente domanda esterna.

Grafico 6 - Italia: crescita e contributi al PIL in termini reali



Dopo la perdita di posti di lavoro nella seconda metà del 2018, **l'occupazione è aumentata marginalmente nei primi cinque mesi del 2019 e il tasso di disoccupazione è sceso sotto il 10% a maggio**, per la prima volta dal 2012. Ma la debole attività economica probabilmente peserà sul mercato del lavoro come indicato dal crescente numero di lavoratori sostenuti dal fondo di garanzia salariale (Cassa Integrazione Guadagni, CIG), che compensa il reddito perso a causa della riduzione dell'orario di lavoro e le aspettative di occupazione notevolmente inferiori delle imprese.

Il tasso di inflazione HICP è sceso a maggio dopo un rialzo relativo durante il mese di aprile in coincidenza con le festività pasquali. I prezzi al consumo aumenteranno dello 0,8% nel 2019 e dell'1,0% nel 2020 a seguito della diminuzione dei prezzi del petrolio e di un passaggio limitato della pressione salariale sui prezzi finali di vendita.

La presente nota è destinata alle esigenze di documentazione interna per l'attività degli organi parlamentari e dei parlamentari.

Si declina ogni responsabilità per l'eventuale utilizzazione o riproduzione per fini non consentiti dalla legge.

I contenuti originali possono essere riprodotti, nel rispetto della legge, a condizione che sia citata la fonte.



nota breve

Sintesi di argomenti di attualità di:

Servizio del bilancio

Servizio studi, Ufficio per le ricerche nei settori economico e finanziario

I testi sono disponibili alla pagina

<http://www.senato.it/documentazione/bilancio/>

Progetto grafico The Washing Machine