


Il mondo rallenta, ma per l'Italia una nuova finestra di opportunità

Nonostante il netto deterioramento del contesto internazionale – commercio soprattutto – l'Italia beneficia della riduzione dei tassi e del rischio sovrano: una nuova occasione per riportare il debito pubblico su un sentiero decrescente e riavviare le riforme strutturali.

Le principali previsioni del Rapporto di settembre 2019:

- **Confermato Pil Italia +0,1% nel 2019, leggera revisione al rialzo per il 2020** (+0,6% da +0,5% di luglio): gli effetti negativi di un quadro internazionale peggiore compensati dai bassi tassi di interesse, con politica di bilancio che resta blandamente espansiva [approfondisci](#)
- **Manovra netta da 14 miliardi (interventi restrittivi per 18 miliardi, misure espansive per 4)**, che andranno a contenere il deficit. Prometeia incorpora nello scenario una riduzione della componente tributaria del cuneo fiscale sul lavoro dipendente e un taglio lineare delle tax expenditures [approfondisci](#)
- **Deficit/Pil stimato all'1,9% nel 2019** e, non prevedendo alcun aumento dell'IVA l'anno prossimo, al **2,1% nel 2020**, grazie in particolare alla minore spesa per interessi. **Spread BTP-Bund in discesa**: differenziale nel 2020-2022 in media intorno a **120 punti base** [approfondisci](#)
- **Commercio internazionale**: stagnazione nel terzo trimestre che vincola la crescita annua poco sopra lo zero. Il **Pil mondiale** conferma il rallentamento: **+3% nel 2019** e **+2,6% nel 2020** [approfondisci](#)
- Le banche centrali hanno assunto un'impostazione ulteriormente espansiva: la Bce per sollevare un'inflazione che rimane debole e sostenere un'economia in netto rallentamento; la Fed – **ancora due tagli dei tassi tra fine 2019 e inizio 2020** – più in chiave preventiva. Ma è improbabile che le politiche monetarie possano sortire ormai effetti rilevanti [approfondisci](#)
- Nell'**area euro (Pil +1,1% nel 2019 e 2020)**, la Germania è tra i paesi che soffrono maggiormente la frenata negli scambi. I governi con alto potenziale di spesa dovrebbero aumentare gli investimenti pubblici. Se tutto lo "spazio fiscale" venisse investito (**piano da 120 miliardi**), Prometeia stima fino a **+1,2% di effetto aggiuntivo sul Pil dell'Eurozona** [approfondisci](#)

 Prometeia

 @PrometeiaGroup

 prometeiagroup

 prometeia

Italia, leggera revisione al rialzo delle previsioni

Nel progressivo mutamento di prospettive globali si è inserito il cambio di impostazione del nuovo governo, maggiormente in linea con le autorità europee. Ciò ha portato a un abbassamento dello spread BTP-Bund che, andandosi a sommare alla riduzione dei tassi internazionali, ha drasticamente ridimensionato l'onere per il debito pubblico e, potenzialmente, anche per famiglie e imprese. Grazie a una valutazione più favorevole del rischio paese e agli effetti di una politica monetaria più accomodante, il rendimento dei BTP decennali è atteso a 68 punti base nella media del triennio 2020-2022, scontando uno spread medio rispetto al decennale tedesco di 118 punti base. Il peso degli interessi passivi sul bilancio potrà diminuire così tra il 2018 e il 2022 di oltre mezzo punto percentuale di Pil.

Pur con margini di manovra fiscale che rimangono esigui, per l'economia italiana si potrebbe aprire una fase favorevole per ridurre gradualmente, nei prossimi anni, debito (progressivo rientro a partire dall'anno prossimo fino al 131,2% del Pil al 2022) e deficit. Ipotizzando di compensare totalmente le clausole di salvaguardia, Prometeia prevede per il 2020 un disavanzo al 2,1%, con una manovra da 14 miliardi netti, saldo tra 18 miliardi di misure restrittive e 4 di misure espansive, tese a favorire prevalentemente le famiglie a basso reddito (all'andata a regime del reddito di cittadinanza si sommerà la riduzione del cuneo ad esse destinato). Da una riduzione lineare di deduzioni e detrazioni fiscali – più facilmente praticabile a breve termine – si potrebbero recuperare circa 8 miliardi di euro. Anche considerando un mutamento di approccio della Commissione Europea, i margini di flessibilità potranno riguardare, al più, qualche decimo di punto.

Uno scenario compatibile con una lieve revisione al rialzo della crescita del Pil nel 2020. Prometeia stima che l'impulso complessivo del bilancio sulla crescita sarà leggermente espansivo (+0,1 punti percentuali), in considerazione degli effetti delle misure dell'ultima legge di bilancio (in particolare le spese per il Reddito di Cittadinanza raddoppieranno l'anno prossimo, a fronte dei 2,8 miliardi del 2019) e degli interventi di riduzione del cuneo fiscale ipotizzati per il 2020.

Scenario internazionale: rallentamento, ma niente recessione

Lo scenario Prometeia vede un forte rallentamento dell'economia mondiale, che, rispetto al passato, sembra avere però connotati meno "finanziari" e più "reali". Coinvolti in particolare il settore industriale e la manifattura, che risentono molto delle tensioni commerciali, con gli scambi globali calati nel secondo trimestre di quest'anno, per la prima volta dal 2009.

Non ci sarà recessione, però. In un quadro in cui la politica monetaria non può più produrre effetti rilevanti, la politica economica ha comunque ancora la possibilità di rallentare il declino, spostando l'enorme massa di liquidità in circolazione verso investimenti reali e capitale umano. Gli Stati Uniti, i cui mercato del lavoro e consumi continuano a viaggiare a buoni ritmi, hanno approvato misure di spesa per i prossimi due anni fiscali per arginare la fisiologica decelerazione della crescita (Pil Usa +2,3% nel 2019, +1,3% nel 2020). In aggiunta, l'amministrazione Trump pare iniziare a percepire i costi della politica di aggressione commerciale verso Pechino. La Cina ha già ampliato la propria politica di bilancio con agevolazioni fiscali a famiglie e imprese, ha allentato il controllo sulla crescita del credito e di recente ha lasciato deprezzare la valuta nazionale (Pil Cina +5,9% nel 2019, +5% nel 2020). La Germania, il paese dell'area euro più esposto al mercato cinese per esportazioni e ormai prossimo alla recessione tecnica, deve puntare sugli investimenti pubblici per evitare una recessione profonda (Pil Germania +0,4% nel 2019, +0,7% nel 2020).

"I governi con spazio fiscale dovrebbero agire": le stime di Prometeia sui benefici per l'Eurozona

Di recente il presidente uscente della Bce Mario Draghi ha raccomandato che i paesi dell'Eurozona con spazio fiscale utilizzino la leva della politica di bilancio per rafforzare il ruolo accomodante della politica monetaria. "Spazio fiscale" è, in generale, la possibilità di un paese di intraprendere azioni discrezionali di espansione fiscale senza pregiudicare la sostenibilità delle finanze pubbliche, salvaguardando la credibilità degli interventi e l'accesso ai mercati finanziari.

La simulazione di Prometeia prevede che tutti i paesi con spazio fiscale (Germania in primis), lo impieghino interamente per investimenti pubblici, ad esempio con contenuto "green": un impulso complessivo che potrebbe arrivare fino a 120 miliardi di euro (l'1% della spesa dell'Eurozona). I benefici stimati per il Pil dell'Eurozona, rispetto a uno scenario senza interventi e ipotizzando una politica monetaria ancora molto accomodante, sono compresi tra +0,8 e +1,2 punti percentuali in tre anni. I maggiori beneficiari sarebbero ovviamente i paesi che hanno adottato le misure di sostegno all'economia, ma non sarebbero trascurabili gli effetti di "spillover": l'Italia – che spazio fiscale non ne ha – ne beneficerebbe comunque per 0,2 punti percentuali di crescita aggiuntiva nell'arco del triennio.

Prometeia è un'azienda di consulenza, software e ricerca economica, con oltre 800 professionisti nel mondo. Nata nel 1974 dall'idea di un gruppo di giovani professori universitari come Associazione per le Previsioni Econometriche, si sviluppa poi nell'offerta di servizi di analisi alle imprese e agli intermediari finanziari. A partire dagli anni '90 l'attività di Prometeia si posiziona sempre più verso l'integrazione di ricerca, analisi, consulenza ed elaborazione di sistemi software. Un'offerta unica che l'ha resa leader in Italia nelle soluzioni per il Risk ed il Wealth Management e nella consulenza finanziaria per gli investitori istituzionali. Il modello Prometeia è reso esclusivo dalla ricerca economica proprietaria. Prometeia collabora con i suoi clienti, banche, assicurazioni, investitori istituzionali, imprese ed enti pubblici, per aiutarli a raggiungere le migliori performance. È attiva in Europa Orientale, in Medio Oriente e in Africa. Oltre a operare dagli uffici di Bologna, Milano e Roma, è presente anche nelle branch di Londra, Istanbul, Mosca, Il Cairo, oltre che negli altri paesi attraverso partnership locali.