


Economia mondiale in equilibrio precario. Italia, stagnazione scenario più probabile


Se l'economia globale procede a tassi di poco superiori al 3%, l'Italia, dopo una crescita nulla nel secondo trimestre, vedrà aumentare il Pil dello 0,2% nel terzo e quarto trimestre 2019. In questo contesto il governo si avvia alla partita cruciale di settembre, quando verrà definita la manovra economica per il 2020.

Le principali previsioni del Rapporto di luglio 2019:

- **Pil Italia +0,1% nel 2019, +0,5% nel 2020.** Tuttavia la mediazione in corso con la Commissione e gli andamenti tendenziali di finanza pubblica migliori del previsto permetteranno di **evitare la procedura europea di infrazione** [approfondisci](#)
- Snodo cruciale a settembre con la **Nota di aggiornamento del Def** e poi la **Legge di Bilancio per il 2020**. Prometeia ipotizza realisticamente una “mini” flat tax e un ampliamento della platea del Reddito di Cittadinanza. Misure espansive aggiuntive finanziate anche con una **riforma delle tax expenditures** e un **aumento delle aliquote Iva ridotte** [approfondisci](#)
- **Pil mondiale in decelerazione: +3,1% nel 2019 e +2,6% nel 2020.** Tre i principali fattori di rischio: le tensioni commerciali Usa e Cina, il rallentamento dell'economia americana (**+2,6% nel 2019; +0,9% nel 2020**), la debolezza dell'area euro (**+1,1% nel 2019; +1% nel 2020**) [approfondisci](#)
- Il settore **automotive** continua a essere **uno dei principali fattori di rallentamento** dell'Eurozona [approfondisci](#)
- Date le prospettive di crescita indebolite, le banche centrali sono pronte a intervenire, seppur con margini di manovra limitati. Prometeia prevede per la **Fed un taglio di 25 punti base** a fine anno, per la **Bce una riduzione di altri 10 punti base** sulla remunerazione dei depositi prima della **nuova Tltro** a settembre [approfondisci](#)
- Per Prometeia manca un **safe asset a livello europeo**, titolo privo di rischi condiviso dai membri dell'Eurozona che potrebbe contribuire a mercati finanziari più integrati e a sostenere l'euro come valuta globale [approfondisci](#)

 Prometeia

 @PrometeiaGroup

 prometeiagroup

 prometeia

valeria.patane@prometeia.com
massimo.tagariello@prometeia.com
media@prometeia.com

L'Italia e la sfida di settembre

L'andamento dei conti pubblici più favorevole del previsto, come certificato dall'assestamento del bilancio 2019, e il disavanzo obiettivo per quest'anno sotto il 2,1% aiuteranno il governo ad evitare la procedura di infrazione da parte dell'Unione Europea. Tuttavia, qualsiasi accordo con la Commissione dovrà prevedere, per il 2020, un saldo di bilancio in linea con quello 2019, comportando un inevitabile aumento delle entrate.

Sul fronte delle spese, Prometeia ipotizza – auspicabilmente inserito in una strategia di riforma complessiva del sistema fiscale – l'avvio di una “mini” flat tax, rivolta a una platea di famiglie più ristretta di quella prospettata finora dalle forze di governo, e misure di rafforzamento del welfare per compensare la minore efficacia dell'attuale Reddito di Cittadinanza (RdC). Prometeia simula uno schema di tassa piatta al 15% per i redditi familiari complessivi sotto i 29.000 euro. I beneficiari sarebbero 3,6 milioni di individui per un costo di 4,1 miliardi di euro. Ipotizzato anche uno scenario di allargamento della platea di beneficiari del RdC, con soglia Isee a 10.800 euro annui, con il coinvolgimento di 400mila famiglie in più (1,7 milioni totali), per una spesa addizionale di 3,1 miliardi di euro.

Dal lato delle entrate, sarà difficile evitare un aumento delle aliquote Iva. Prometeia ipotizza un aumento di quelle ridotte, dal 4% al 6% e dal 10% al 12%, equivalenti a circa 6 miliardi di euro di maggiore gettito. Inoltre, una riprogrammazione delle spese per circa 3,3 miliardi, e una riforma delle tax expenditure. In questo quadro, senza interventi robusti a sostegno della crescita potenziale, dopo la stagnazione del 2019 (+0,1%), la ripresa prevista nel 2020 (+0,5%) e 2021 (+0,7%) non sarà sufficiente a ridurre il debito pubblico.

L'economia mondiale cresce ma cammina su un filo sottile

Prosegue la fase di crescita a livello globale, ma tre rischi fondamentali stanno rendendo le prospettive ancora più incerte rispetto alle previsioni precedenti. Questa incertezza potrebbe rompere il fragile equilibrio tra le elevate quotazioni delle attività finanziarie e gli alti livelli di indebitamento.

Sul fronte dei dazi (primo fattore di rischio), lo “short term pain for long term gain” dell'amministrazione americana è finora fermo alla prima parte dello slogan. Nel complesso finora le minori importazioni dalla Cina sono state solo parzialmente compensate da quelle di altri paesi, asiatici in primis. In assenza di una completa sostituzione da paesi non daziati o con produzione domestica, i dazi stanno aumentando i costi delle imprese Usa. Questi costi saranno trasferiti sui prezzi dei beni finali, a discapito dei consumatori, o assorbiti con una riduzione del margine di profitto, che rallenterà ulteriormente gli investimenti delle aziende. Un potenziale calo della domanda aggregata legato ad un ulteriore peggioramento delle aspettative di crescita (secondo fattore di rischio) che si inserirebbe in una fase di rallentamento dell'economia americana. Sul fronte europeo un rallentamento tedesco più forte del previsto (terzo fattore di rischio), legato all'impatto dell'hard Brexit – a questo punto lo scenario più probabile – e ai potenziali dazi di Trump sul settore auto del continente. L'automotive, che in Germania rappresenta il 20% del valore aggiunto manifatturiero, già ha risentito dell'entrata in vigore della nuova normativa per l'omologazione dei veicoli e di un calo fisiologico dopo anni di espansione. L'elettrico, la guida autonoma e l'utilizzo condiviso sono cambiamenti strutturali che ridisegneranno il futuro del settore, imponendo alle case automobilistiche di sostenere investimenti significativi per la riconversione, in un contesto di debole domanda complessiva.

Per contrastare la revisione al ribasso delle aspettative di crescita, negli ultimi mesi le banche centrali hanno rivisto la propria forward guidance. Ma i margini di manovra sono stretti: parte della debolezza dell'inflazione ha natura strutturale e difficilmente potrebbe beneficiare di una politica monetaria ulteriormente espansiva. Le banche centrali sono in difficoltà: ulteriori misure accomodanti potrebbero avere effetti limitati e mettere a rischio la loro credibilità.

Perché è utile un safe asset europeo? (Prometeia Discussion Note luglio 2019, [clicca qui](#))

La crisi economico-finanziaria ha aumentato in Europa la domanda di titoli di Stato sicuri. Tuttavia la loro offerta tra il 2012 e il 2018 si è ridotta, mentre il debito totale dell'Eurozona è aumentato. L'eccesso di domanda di titoli “safe” ha comportato un incremento dei loro prezzi e una riduzione dei rendimenti, mentre i titoli governativi con rating più bassi hanno dovuto pagare rendimenti più elevati: fenomeno che si acuisce durante le fasi di crisi, creando frammentazione finanziaria. Secondo Prometeia l'introduzione di un safe asset condiviso a livello di Eurozona potrebbe contribuire a limitare questo problema, supportando l'euro come valuta globale e favorendo la diversificazione del portafoglio sovrano delle banche, a vantaggio della stabilità dell'area. Il dibattito è in corso da tempo, manca però il sostegno politico. Due le principali modalità. La più completa prevedrebbe l'emissione di un safe asset da parte di un'autorità fiscale europea: ma è la più difficile da percorrere politicamente, perché comporterebbe una mutualizzazione del rischio. L'altra strada potrebbe essere la creazione di un safe asset da parte del mercato: il titolo sicuro consisterebbe nella tranche senior di una cartolarizzazione con sottostante un pool standardizzato di titoli di Stato dell'area euro. Uno schema che escluderebbe qualsiasi condivisione del rischio.

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.