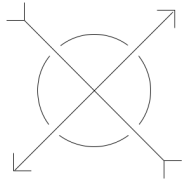




Rotary
Club Peschiera e del
Garda Veronese



Italia-Europa: è finita la congiuntura?

Conviviali **riflessioni** macroeconomiche – Caesius 15.mar.18

relatore socio Alfonso Sonato
correlatore Roberto Dalla Pellegrina

Vorrei che questa breve relazione costituisse più uno stimolo ed occasione di scambio di opinioni, anche grazie all'intervento di alcuni soci ed esponenti di spicco dell'imprenditoria e della finanza, che una trattazione accademica di temi che sono sempre più di complessa, se non complicata, interpretazione.

Il tutto per rendere la serata occasione di conviviale incontro attorno a generali riflessioni macroeconomiche.

Parleremo di «congiuntura economica» nel suo connotato generico di «situazione economica di un'area o un paese» tenendo però presente, per citare alcuni esperti, che essa è il combinarsi di fenomeni socioeconomici che determina, in ogni momento, una particolare evoluzione del sistema economico. Farne un'analisi è, al tempo stesso, esame del passato e previsione del futuro perché solo la sintesi di queste consente un giudizio sulla situazione economica presente.

Ricordo con piacere che qui al Rotary è la mia 4° relazione di cui la prima "Crisi economica: scenari possibili" subito dopo la crisi finanziaria del 2008, la seconda nel gennaio 2013 sulle "Possibili evoluzioni della crisi" e l'ultima nel febbraio 2016 dal titolo "Crisi economica. Economia e banche, possibili scenari futuri"



Agenda

- 01 **La congiuntura: quel combinarsi di fenomeni socioeconomici**
L'espansione si è diffusa a livello globale: ma quali paesi subiranno eventuali contraccolpi ?
- 02 **Le banche nella congiuntura italiana**
Ci aspettiamo ancora lo stesso modello di banca nel prossimo futuro ?
- 03 **1 grafico... 1 conferma... 1 domanda**
Quali spunti critici ci suggeriscono questi grafici di tendenza ?
- 04 **Gli indicatori anticipatori**
Sono tutti ben intonati o qualcuno di loro ci sta lanciando un altro segnale? È da cogliere ?
- 05 **Il possibile mondo a lungo termine !**
Potremmo ancora preoccuparci del PIL Italia all' 1%, o avremo altro per cui allarmarci ?

La relazione cercherà di sintetizzare i principali elementi di congiuntura economica europea e italiana.

Sono stati selezionati alcuni indicatori, tra gli innumerevoli che un'analisi congiunturale richiederebbe, al fine di trarre spunti ma soprattutto domande.

Infine, dall'analisi di diversi opinionisti e istituzioni quali Fondo Monetario Internazionale, Banca d'Italia, Banca Centrale Europea e Centro Studi Confindustria nonché società di consulenza e ricerca daremo uno sguardo al mondo nel lungo termine.

01 La congiuntura

	CONGIUNTURA	PREVISIONE PIL	RISCHI
MONDO	2017: crescita dell'economia rafforzata e diffusa globalmente	2017: > + 3,5% 2018: ≈ + 4,0%	a) Nuove restrizioni commerciali (D. Trump: acciaio 25%, alluminio 10%, lavatrici 20%-50%, 30% pannelli solari, ...) b) Aumento avversione al rischio nei mercati
EUROPA	<ul style="list-style-type: none">▪ <u>Domanda interna</u> è sostenuta da: i) incremento dell'occupazione, ii) condizioni di finanziamento favorevoli▪ <u>Export</u> trainato da domanda estera▪ <u>Inflazione</u> rimane ancora bassa (1,3% gennaio 2018) e debole la sua componente di fondo	2017: + 2,3% 2018: ≈ + 2,4% 2019: ≈ + 1,9% 2020: ≈ + 1,7%	a) Volatilità tassi di cambio possono rendere più difficile il percorso verso la stabilità dei prezzi b) "QE Draghi" fino a settembre e tassi di interesse stabili, sarà sufficiente? c) Processo europeo di riforma stenta ad avanzare

Riferimenti: I. Visco Assiom Forex 10.2.18, IMF WEO January 2018, EZEO January 2018, M. Draghi BCE 8.3.18

Tutti gli studi confermano che nell'ultimo anno la crescita dell'economia globale si è rafforzata ma, tra i diversi rischi, l'incertezza legata alle politiche commerciali degli Stati Uniti, diciamo pure i «dazi di Trump», appare quella da temere maggiormente.

Basti pensare che da una stima fatta dal Petersoon Institute for International Economics, un think tank liberale con base a Washington, si prevede che poiché i principali fornitori sono Canada, EU, Corea del Sud e Messico l'impatto maggiore sarà per loro e i dazi faranno scendere di 14,2 miliardi di dollari le importazioni Usa: il Canada perderebbe 3,2 miliardi, l'EU 2,6 e la Cina pocomeno di 700 milioni !

In Europa, la crescita è più contenuta ma ancora soddisfacente, come possiamo notare dalla slide. Tuttavia, l'attuale congiuntura favorevole potrebbe subire contraccolpi qualora si verificasse maggiore volatilità nei tassi di cambio e modifiche nei programmi di acquisto dei titoli (cd. Quantitative Easing o QE) da parte della BCE oggi al ritmo di 30 miliardi al mese fino a settembre.

01 La congiuntura

	CONGIUNTURA	PREVISIONE PIL	RISCHI
ITALIA	<ul style="list-style-type: none">▪ L'economia dipende meno dalla politiche monetarie e di bilancio▪ L'<u>occupazione</u> aumenta, <i>ma</i> +0,8% nel 2017 può dirsi soddisfacente?▪ Rafforzamento <u>attività produttiva</u>: si <i>ma</i> sospinto da: i) favorevole congiuntura mondiale (export +5% nel 2017), ii) politiche economiche espansive▪ <u>Investimenti</u> hanno accelerato <i>ma</i> per: incentivi fiscali o incremento della capacità produttiva?▪ <u>Debito pubblico</u> 2,3 bilioni al 132% del PIL con vita residua > di 7 anni	2016: + 0,9% 2017: + 1,5% 2018: ≈ + 1,5% 2019-20: ≈ + 1%	a) Rialzo tassi interesse nel caso di nuovo disequilibrio dei conti pubblici e assenza di riforme b) Debito/PIL elevato scoraggia gli investimenti, ostacola la crescita, espone alla sfiducia dei mercati e a fenomeni di contagio c) Come leggere il calo delle vendite al dettaglio a dicembre? d) Esiste il rischio politico/elettorale? e) Nuove restrizioni commerciali (D. Trump: acciaio 25%, alluminio 10%, lavatrici 20%-50%, 30% pannelli solari, ...)
	Riferimenti: I. Visco Assiom Forex 10.2.18, IMF WEO January 2018, EZEO January 2018, M. Draghi BCE 8.3.18		

In Italia il PIL è cresciuto ma siamo ancora su livelli bassi.

E cresceremo meno degli altri paesi dell'Unione Europea, anche in previsione siamo in coda alla classifica. Istituti di ricerca calcolano che con un gap di crescita di circa l'1% ci si mette poco a tornare a una crescita zerovirgola, specie se l'inflazione non aiuta il Pil nominale. E i prezzi non vedono ancora incrementi allineati all'obiettivo BCE di medio termine del 2%.

L'attività produttiva si è rafforzata ma è ancora dipendente dalla favorevole congiuntura mondiale (cosa succederebbe se rallentasse anche di poco?) oltre che da politiche economiche espansive.

Il ciclo degli investimenti delle imprese è ripartito ma è anche probabile che, come ci insegna la storia, siano stati avviati più per gli incentivi fiscali (soprattutto quelli concessi nel 2016 per l'acquisto di macchinari) che per una vera produttività e più da aziende medio-grandi che da PMI, ancora oggi il nostro tessuto produttivo.

Infine, si segnala come il miglioramento dei differenziali di competitività dipende dalla stagnazione dei salari che a sua volta indebolisce la domanda interna. A cui si aggiunge un'inflazione insufficiente a dare una sterzata al PIL nominale, che avrebbe aiutato la contabilità pubblica, ma più che sufficiente per abbattere i redditi privati cresciuti assai meno: nel 2017 gli studiosi confermano che, per l'intera economia, nominalmente sono cresciuti dello 0,2% cui corrisponde una contrazione in termini reali di circa l'1%.

02 Le banche in Italia

Tasso di deterioramento del credito
(valori percentuali)



Fonte: Banca d'Italia, Bollettino Economico 1/ 2018

Le banche nel contesto congiunturale... in 5 punti

1. Si espandono i prestiti bancari, ultimi mesi 2017 a +1,8%

- più vivace alle famiglie, sia mutui che credito al consumo (+2,8%)
- meno vivace alle imprese (+1,1%)
- critico per le aziende di costruzioni, prosegue infatti la contrazione (-3,8%)

2. I tassi restano su livelli contenuti a circa il 2%

3. Migliora la qualità del credito (vedi grafico)

- flusso nuovi crediti deteriorati sul totale finanziamenti al 1,7%
- NPL dal massimo di 200 miliardi nel 2015 a 140 miliardi

4. Il nuovo "stress test" europeo accelererà i cambiamenti?

5. La revisione dei modelli di operatività è inevitabile

- ulteriore **riduzione dei costi operativi** (spese ancora elevate per il personale)
- azioni di **aggregazioni** o iniziative di tipo consortile
- investimenti nelle nuove tecnologie digitali anche per agganciare il "Fintech"

Nel contesto congiunturale appena sintetizzato, il ruolo delle banche in Italia appare centrale.

La loro attività è in espansione e i tassi di interesse restano sostanzialmente su livelli contenuti.

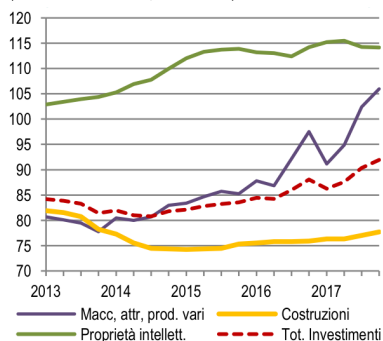
Tuttavia, le autorità bancarie EBA e BCE richiedendo miglioramenti nella solidità patrimoniale, insieme ad altri fattori esogeni, spingono all'ormai inevitabile revisione dei modelli di operatività: riduzione costi (soprattutto personale), aggregazioni, investimenti nel Fintech.

Una pillola, la cd. finanza tecnologica comprende sia servizi finanziari sia tecnologie informatiche e investono tutti i settori dell'intermediazione bancaria e finanziaria: dal credito (*crowd-funding e peer-to-peer lending*) ai servizi di pagamento (*instant payment*), dalle valute virtuali (*Bitcoin*) ai servizi di consulenza (*robo-advisor*), oltre alle tecnologie di validazione decentrata delle transazioni (*blockchain o DLT - distributed ledger technology*), di identificazione biometrica (impronta digitale, retina o riconoscimento facciale), di supporto all'erogazione di servizi (*cloud computing e big data*).

Ammontano a 118 miliardi di dollari i capitali investiti dalle principali banche del mondo nel settore del fintech dal 2013 al 2017 (fonte: CbInsights, January 2018). In Italia siamo arrivati a 4,5 miliardi di euro (fonte: Abilab, 2018).

03 1 grafico..1 domanda

Investimenti fissi lordi per componenti
(valori concatenati, base 2010)



Fonte: Istat - Nota mensile congiuntura, febbraio 2018

1 Grafico...

... gli investimenti in Italia mostrano un trend positivo

1 Conferma...

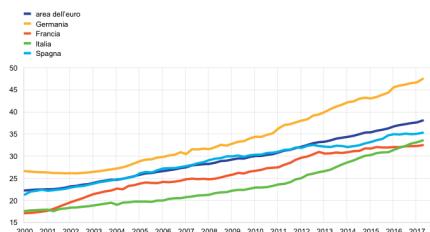
... gli investimenti hanno segnato un aumento congiunturale significativo (+1,7%)

1 Domanda...

... la decelerazione rispetto alla forte crescita del terzo trimestre (che segnava +3,2%) potrebbe rappresentare un segnale dell'esaurirsi degli effetti degli incentivi fiscali?

03 1 grafico...1 domanda

Tassi di partecipazione Area Euro fra i 55 e i 74 anni
(% della popolazione di età 55-74)



Fonte: Eurostat - Indagine sulle forze di lavoro dell'UE, 2018

1 Grafico...

... tassi di partecipazione al mercato del lavoro della popolazione della fascia di età più elevata

1 Conferma...

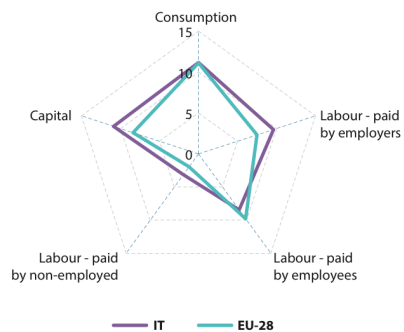
... gli anziani al lavoro mostrano una costante tendenza al rialzo. Nel periodo di ripresa (2013-2017) l'80% della nuova occupazione creata ha riguardato la classe dei 55-74enni

1 Domanda...

... questa peculiarità unitamente alla crescita dei contratti a termine, a impieghi ad orario ridotto e all'incidenza elevata di basse retribuzioni renderà la categoria della cd. povertà lavorativa la normalità? Questo peggioramento della qualità del lavoro avrà un effetto stabile sui consumi?

03 1 grafico..1 domanda

Pressione fiscale Italia ed Europa
(in percentuale del PIL)



Fonte: Commissione Europea - Taxation Trends in the EU, 2017

1 Grafico...

... pressione fiscale Italia ed Europa per tipologia

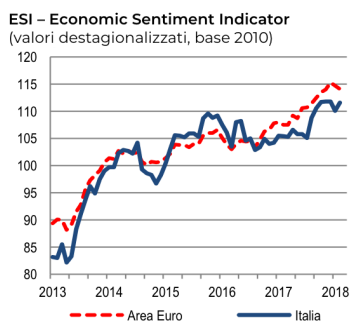
1 Conferma...

... pressione fiscale in Italia al 42,7% del PIL al di sopra della media OECD (34,3%) ed EU (39,9%)

1 Domanda...

... dopo il record 2012-2013 (43,6%) la diminuzione in atto continuerà o sarà influenzata dagli esiti elettorali?

04 Gli anticipatori



Nell'Area Euro mostrano segnali di incertezza

- L' **ESI** di febbraio è **diminuito** anche se in misura contenuta
- **Fiducia** migliorata nei servizi ma **diminuita** nell'**industria**, nel **commercio** al dettaglio e nelle **costruzioni**
- **Fiducia consumatori** di febbraio registra un **marcato calo** per peggioramento prospettive occupazione e risparmio
- L'**euro-Coin** di febbraio è migliorato ma con **intensità ridotta**

In Italia sono a livelli (troppo?) elevati

- L'anticipatore Istat rimane stabile su livelli elevati (nel breve)
- **Ma** cosa ci possono dire i consumi finali, calati in 10 anni del 6,3%, "piatti" a gennaio e il calo delle vendite di dicembre?
- **PMI Composito** a 59,0 al massimo da 139 mesi
- **CLI OECD** delinea un rafforzamento della crescita nel primo semestre e una **stabilizzazione in autunno**

Gli indicatori anticipatori del ciclo economico, una sorta di "anteprima" di come si pensa cambierà l'economia nei prossimi mesi e comunque entro l'anno, sembrano mostrare qualche segno di debolezza in un contesto espansivo.

Nell'Area Euro l' ESI, l'indice composito che sintetizza l'opinione degli esperti sul futuro di breve periodo dell'economia europea, è diminuito a febbraio. Tuttavia, quello che più potrebbe preoccupare è il marcato calo della fiducia dei consumatori di febbraio legato al peggioramento delle prospettive occupazionali e del risparmio.

L'euroCoin, che è una misura sintetica dello stato della congiuntura e del ciclo economico sempre dell'Area Euro (realizzato da Banca d'Italia e CEPR), è sì migliorato a febbraio ma con una intensità ridotta.

In Italia l'anticipatore dell'Istat è sì stabile su livelli elevati ma si ritiene non debbano essere sottovalutati il calo delle vendite dello scorso dicembre.

Il Purchasing Managers Index (PMI), l'indicatore composito elaborato da Markit dell'attività manifatturiera di un Paese che tiene conto di nuovi ordini, produzione, occupazione, consegne e scorte nel settore manifatturiero (inferiore a 50 indica una contrazione del settore, mentre un valore superiore a 50 indica un'espansione), è ai massimi storici: potrà ancora segnare un'espansione?

Infine il Composit Leading Indicator (CLI), l'indice composito elaborato dall'OECD progettato per fornire segnali anticipati dei punti svolta del ciclo economico e delle fluttuazioni dell'attività economica attorno al suo livello potenziale a lungo termine, ci fornisce un segnale di stabilizzazione già dall'autunno.

05 Il possibile mondo

Classifica PIL a parità di potere di acquisto (PPP)

OGGI		2050	
China	1	1	China
USA	2	2	India
India	3	3	USA
Japan	4	4	Indonesia
Germany	5	5	Brazil
Russia	6	6	Russia
Brazil	7	7	Mexico
Indonesia	8	8	Japan
UK	9	9	Germany
France	10	10	UK

Globalmente il potere economico si sposterà verso le Economie Emergenti (E7)



G7: USA, UK, France, Germany, Japan, Canada, Italy
E7: China, India, Indonesia, Brazil, Russia, Mexico, Turkey

Riferimenti: PWC, *The long view – How will the global economic order change by 2050?*, February 2017

Nei prossimi decenni potremmo ancora permetterci il lusso di preoccuparci delle basse crescite economiche dell'1% come quelle italiane o avremo altro per cui allarmarci? Come ad esempio saper navigare in un sistema socio-economico a crescita nulla (o negativa) ?

Possiamo anche non concordare con queste previsioni ma, in ogni caso, 3 sono i messaggi chiave che possiamo segnarci:

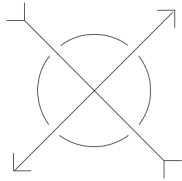
1. l'economia mondiale potrebbe raddoppiare la dimensione nel 2050, assumendo politiche favorevoli alla crescita e senza catastrofi
2. le economie emergenti (E7) potrebbero rappresentare la metà del PIL Globale entro il 2050, rispetto al a poco più di un terzo di oggi. Le economie emergenti (E7) potrebbero essere sei delle sette maggiori economie del mondo entro il 2050
3. le economie emergenti (E7) guideranno la crescita globale. Il Vietnam, l'India e il Bangladesh potrebbero essere tre delle economie più grandi in più rapida crescita in questo periodo. Oltre al fenomeno "Africa", oggi di difficile lettura, ma che al 2050 non sarà favorevole all'EU.

Per realizzare questo potenziale:

- a) cosa dovranno fare i governi? Azioni che comunque non potremmo governare (esogene)
- b) cosa potranno fare le imprese? Azioni che, forse, potremmo governare (endogene). Infatti, il reddito in aumento nei mercati emergenti potrà aprire opportunità per le imprese con strategie sufficientemente flessibili e durature per questi mercati in rapida evoluzione?



Rotary
Club Peschiera e del
Garda Veronese



Italia-Europa: è finita la congiuntura?

Conviviali **riflessioni** macroeconomiche – Caesius 15.mar.18

Grazie per l'attenzione !

relatore socio Alfonso Sonato
correlatore Roberto Dalla Pellegrina

La sintesi dell'esame del passato e previsione del futuro, che ho qui esposto interpretando i dati ufficiali e le opinioni degli esperti, consente di cogliere segnali sul presente nell'Area Euro e in Italia di «economia ancora debole».

In sintesi, potremmo dire che il quadro congiunturale si presenta in recupero ma la crescita, italiana ma anche europea, si è rafforzata contestualmente a un quadro internazionale in deciso miglioramento.

Il divario di crescita fra l'Italia e gli altri paesi dell'Unione Europea resta ampio e questo conferma la vulnerabilità nell'eventualità di: i) un contesto internazionale meno favorevole, ii) un ritorno a livelli normali di interesse il che significa un innalzamento del costo medio del debito (vera e propria mina per l'Italia) che potrebbe ridurre o addirittura eliminare gli effetti della crescita, iii) un incognito clima politico-elettorali, non solo in Italia, che potrebbero minare l'integrità all'appartenenza all'Unione Europea

Insomma, stiamo andando meglio ma non in un contesto di ripresa da ritenersi consolidata.