



Gli scenari economici tra svolta reale e rischi politici

Luca Paolazzi
Centro Studi Confindustria

Nell'ultima parte del 2016
lo **scenario economico** globale è cambiato
e i primi mesi del 2017
hanno confermato la svolta.

Nuovi fattori si sono materializzati,
in gran parte positivi.

Alcuni maturavano da tempo
e sono destinati a esaurirsi,
in tutto o in parte, o a mutare di segno.



Nel 2° trimestre 2017 la ripresa
dell'**economia mondiale** si conferma solida.

Guidano lo slancio le economie avanzate,
con l'**Eurozona** in testa, che si uniscono
coralmente a quelle emergenti.

Si affievolisce il **rischio politico** in seguito
all'esito di alcune consultazioni popolari.



I temi

Lo scenario globale.

Come si colloca l'Italia.

Il rialzo delle previsioni.



I temi

Lo scenario globale.

Come si colloca l'**Italia**.

Il rialzo delle **previsioni**.



I nuovi fattori nello scenario internazionale,
per numero e rilevanza, costituiscono
uno **snodo cruciale**,
una svolta nella lunga crisi.



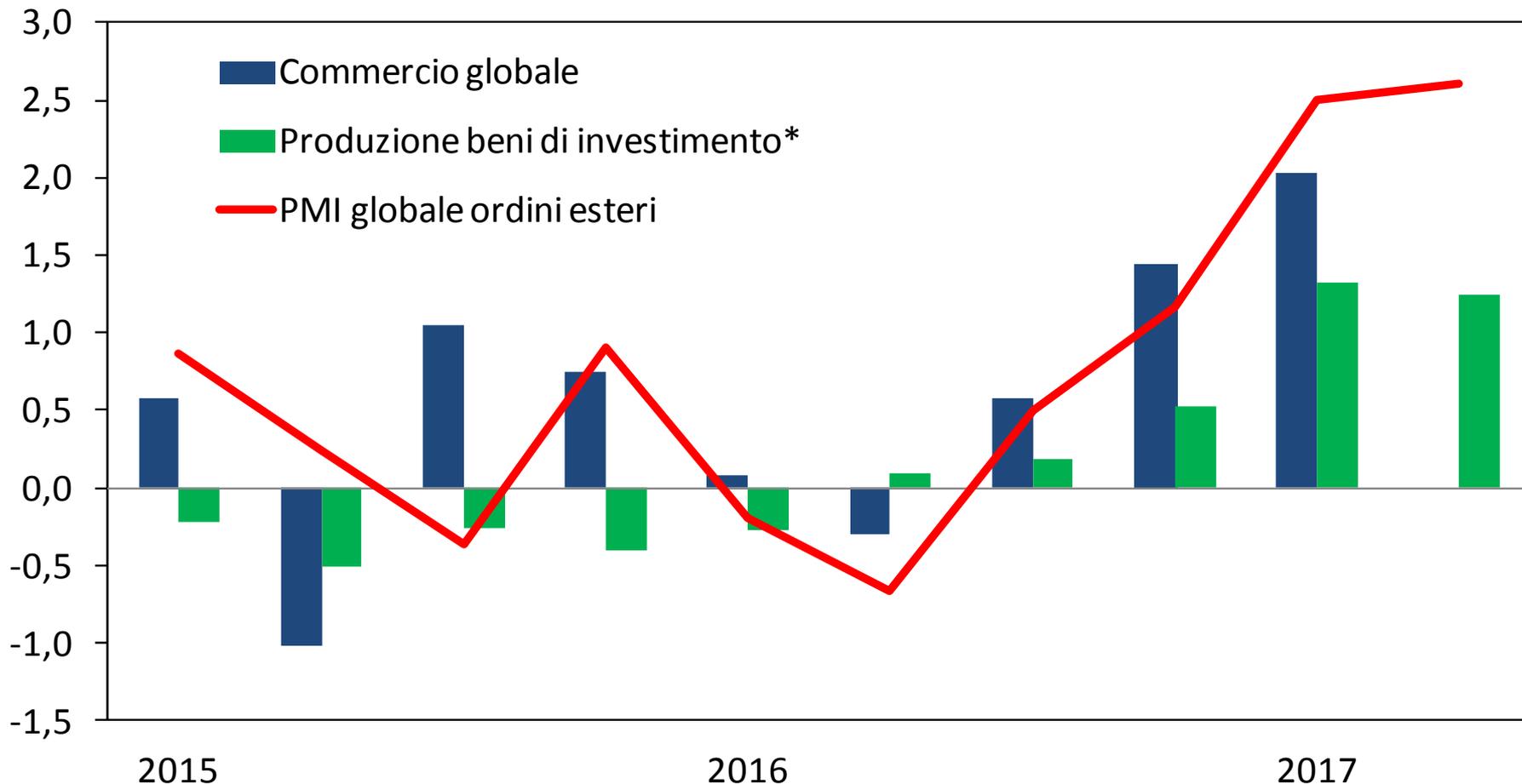
I **nuovi fattori** di contesto internazionale:

✓ **ripresa** mondiale più solida



In ripartenza scambi globali e investimenti

(Dati trim. destag. a prezzi costanti, var. % e indice 50=nessuna var.)



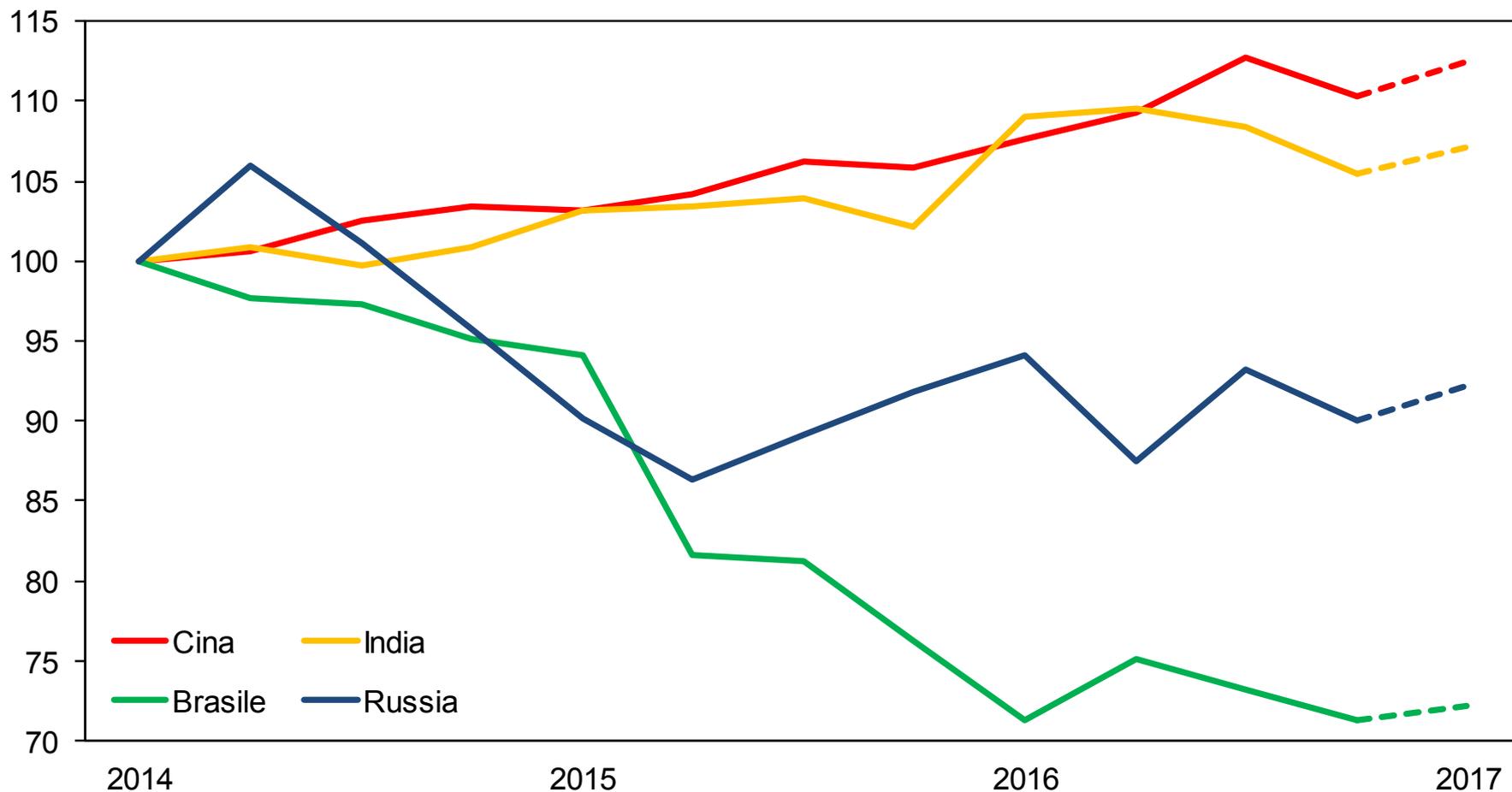
*Beni di investimento portati avanti di un trimestre.

Fonte: elaborazioni CSC su dati e stime CPB, IHS e Markit



Investimenti anche nei BRIC

(Prod. macchinari e attrezzature, indici; 1° trim. 2014=100)



1° trimestre 2017 stimato.

Fonte: elaborazioni CSC su dati e stime IHS.

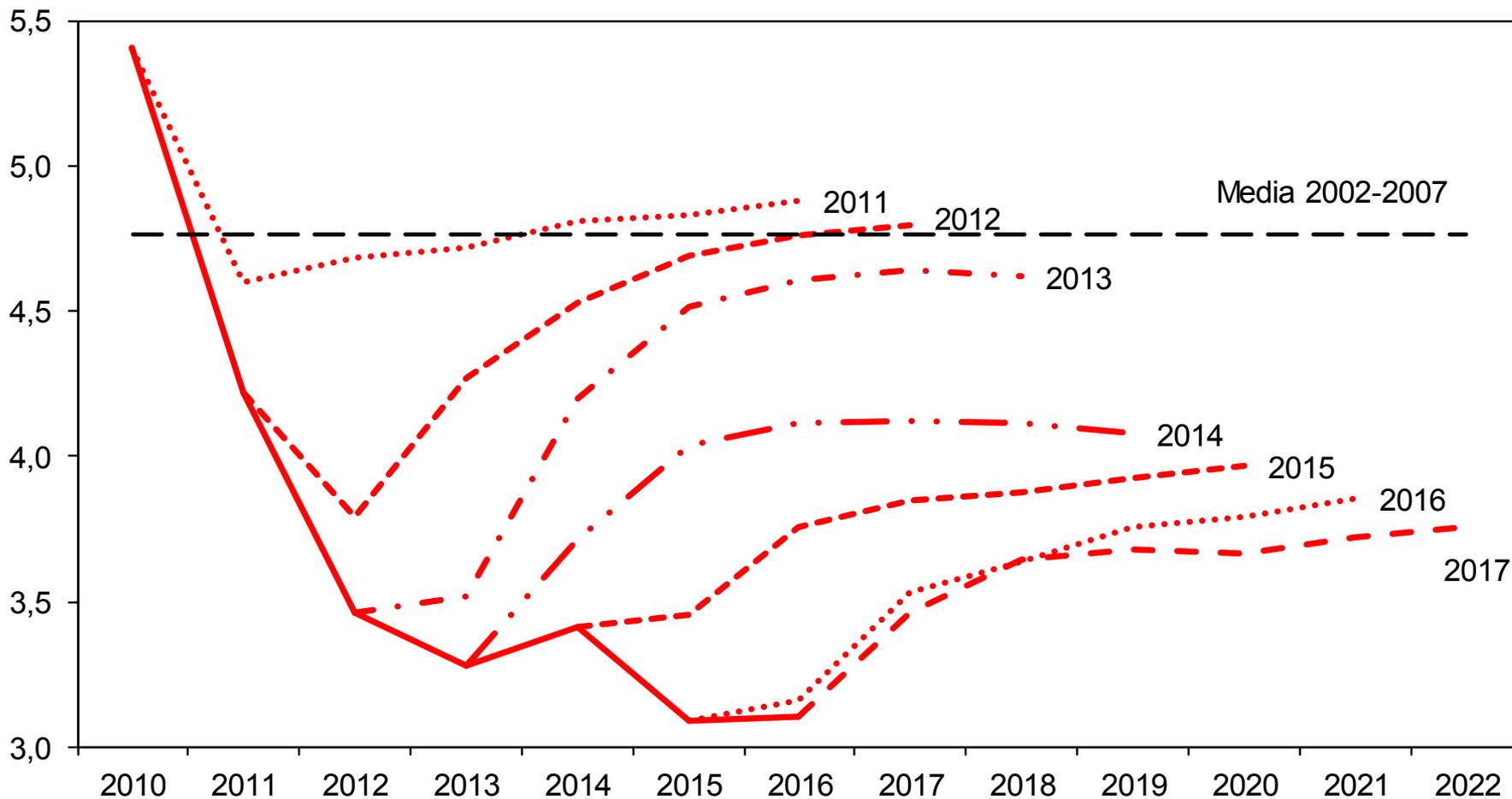


Per la prima volta dal 2011 le **previsioni di crescita** per l'anno in corso sono riviste al rialzo.



Crescita globale rivista all'insù

(Mondo, PIL a prezzi costanti, variazioni %)



Le linee tratteggiate rappresentano le previsioni dell'FMI ad aprile di ogni anno indicato.

Fonte: elaborazioni CSC su dati FMI.

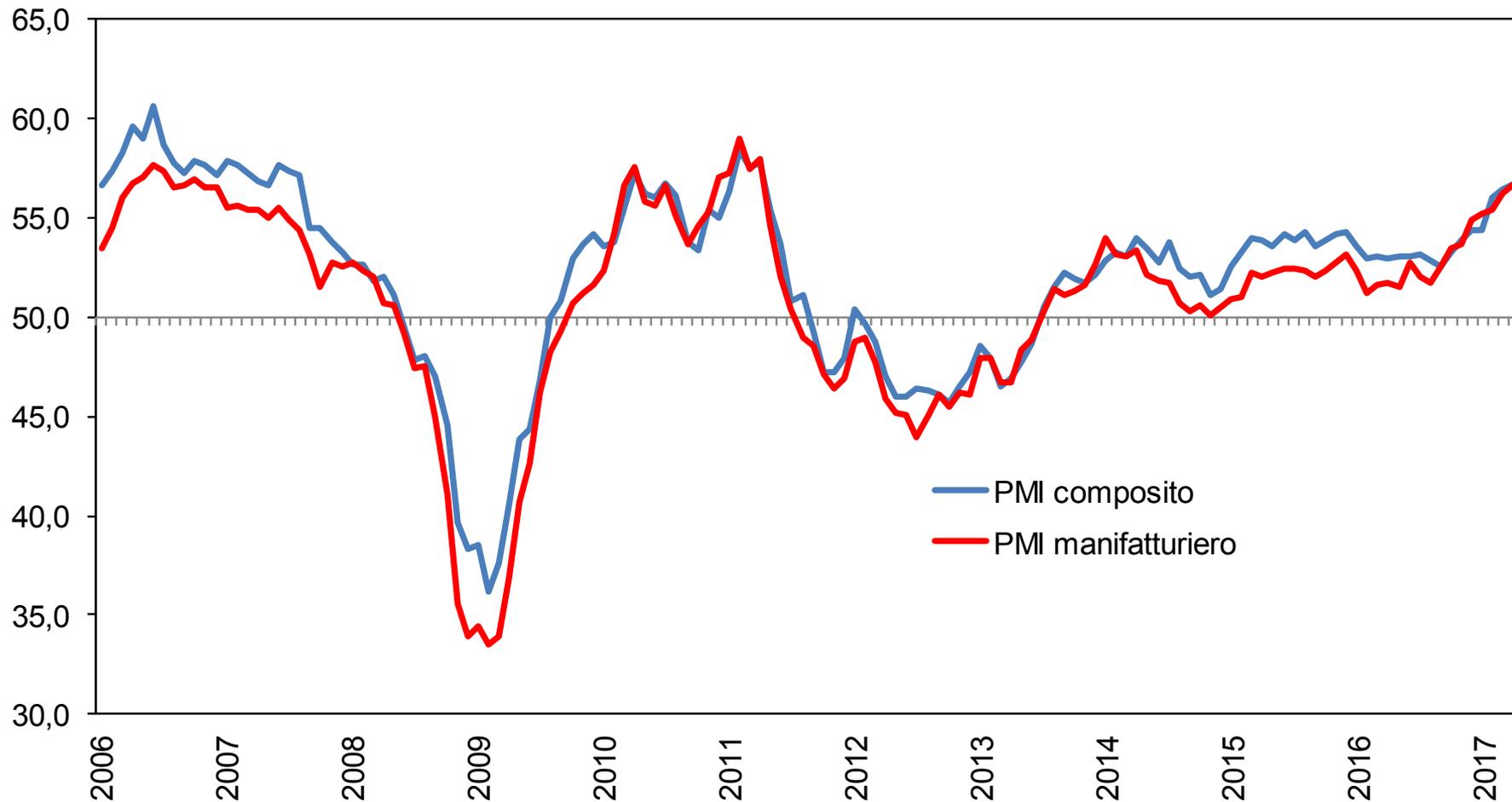


I PMI composito e manifatturiero
dell'Eurozona hanno mostrato
un'accelerazione dell'attività in aprile
toccando il ritmo record degli ultimi 6 anni.



Nell'Eurozona attività ai massimi

(Dati mensili destag.; 50=nessuna variazione congiunturale)



* 2° trimestre = aprile.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione europea.



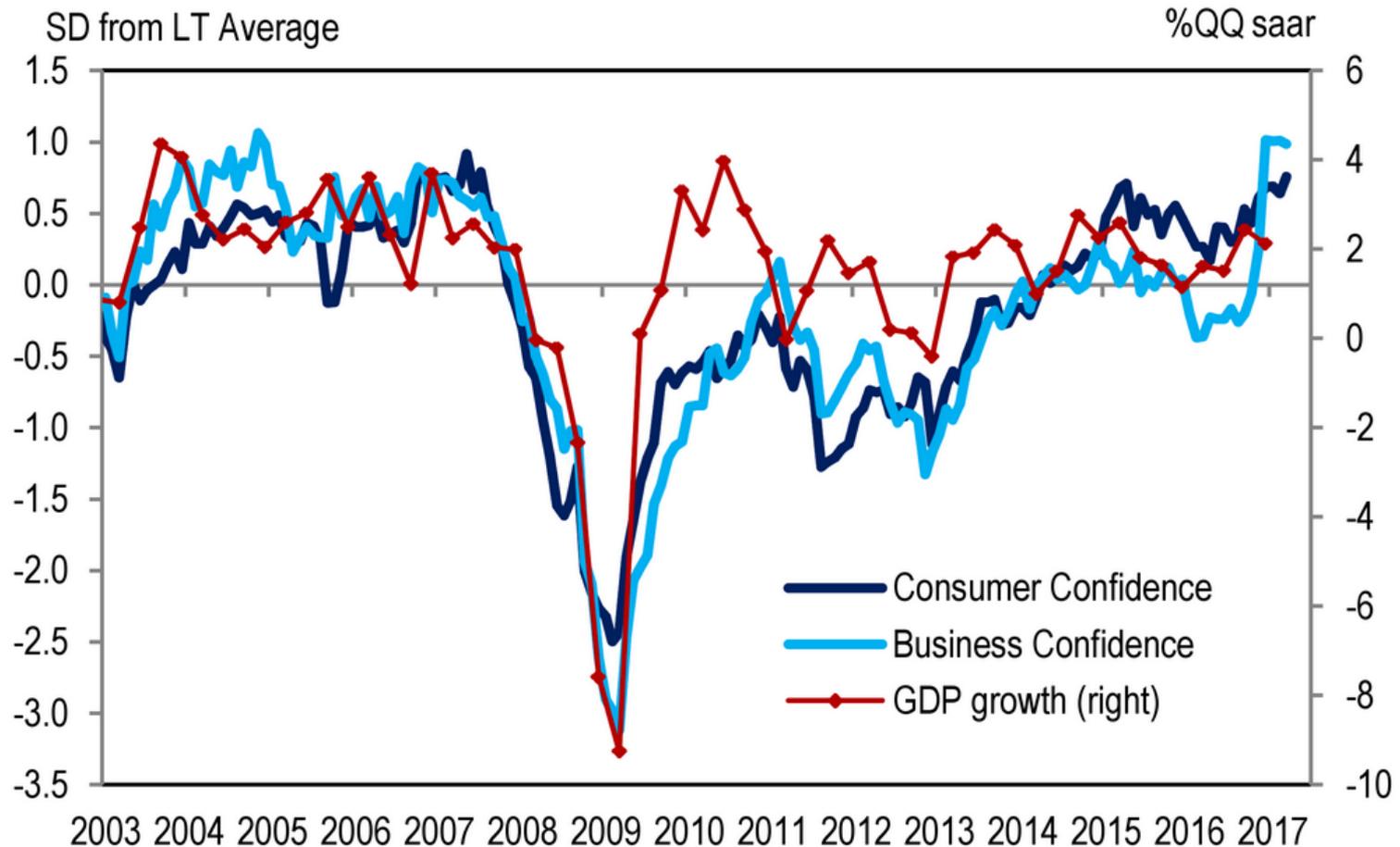
I **nuovi fattori** di contesto internazionale:

- ✓ ripresa mondiale più solida,
- ✓ **fiducia** in aumento



La fiducia al top promette accelerazione

(Economie avanzate, 2003-2017, variazione % trimestrale annualizzata)



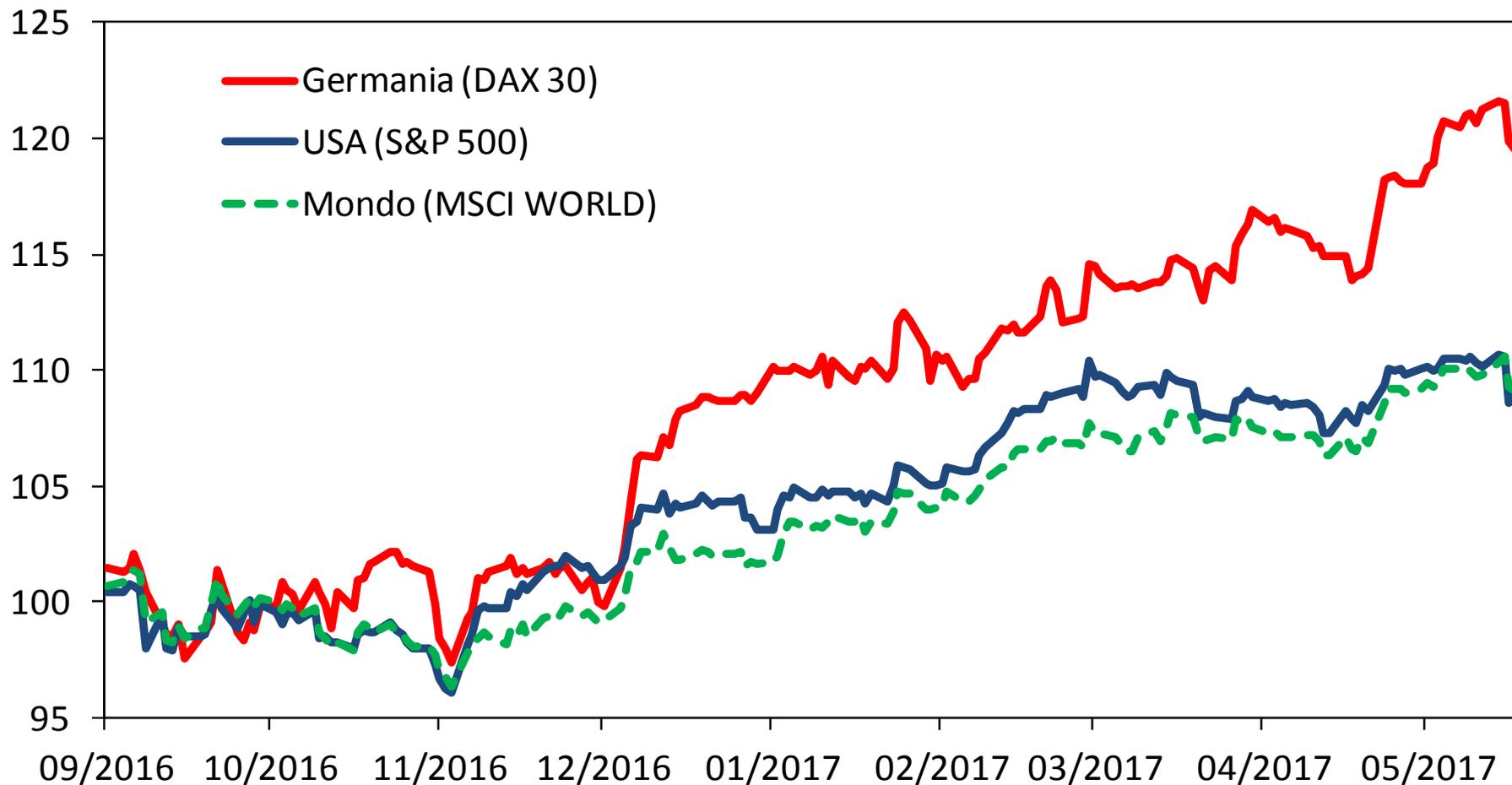
Ultimo dato 2017 = marzo.

Fonte: National Statistical Offices, Citi Research.



Borse azionarie in rialzo

(Indici: 1 settembre 2016=100, dati giornalieri)



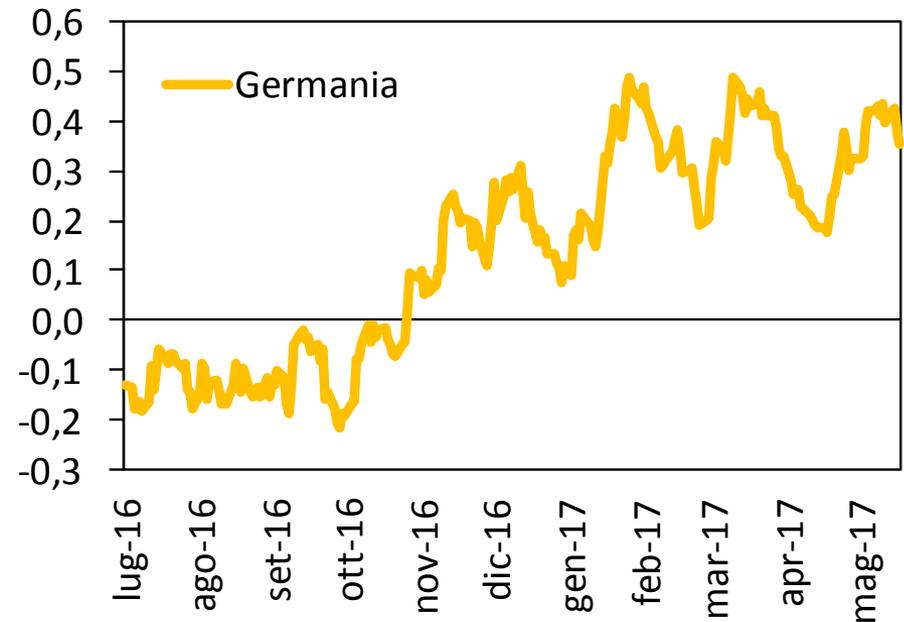
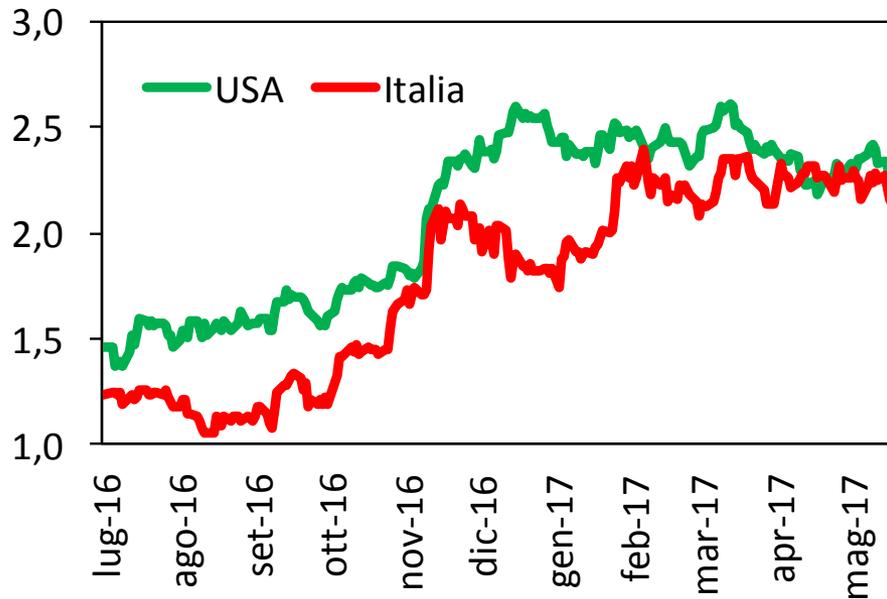
I **nuovi fattori** di contesto internazionale:

- ✓ ripresa mondiale più solida,
- ✓ fiducia in aumento,
- ✓ **tassi di interesse** in tensione



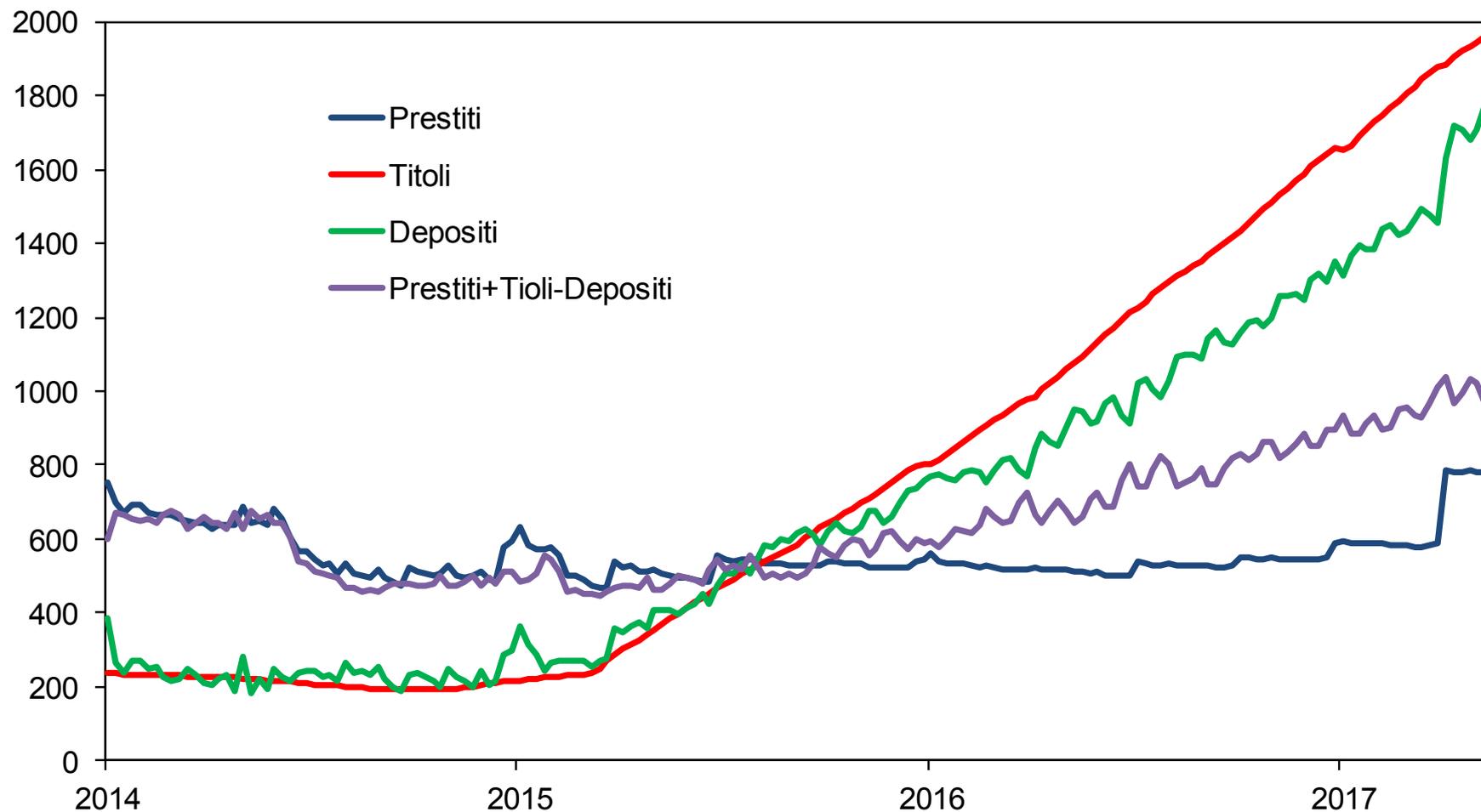
Tassi a lungo termine in rialzo

(Rendimenti dei titoli pubblici a 10 anni, dati giornalieri, valori %)



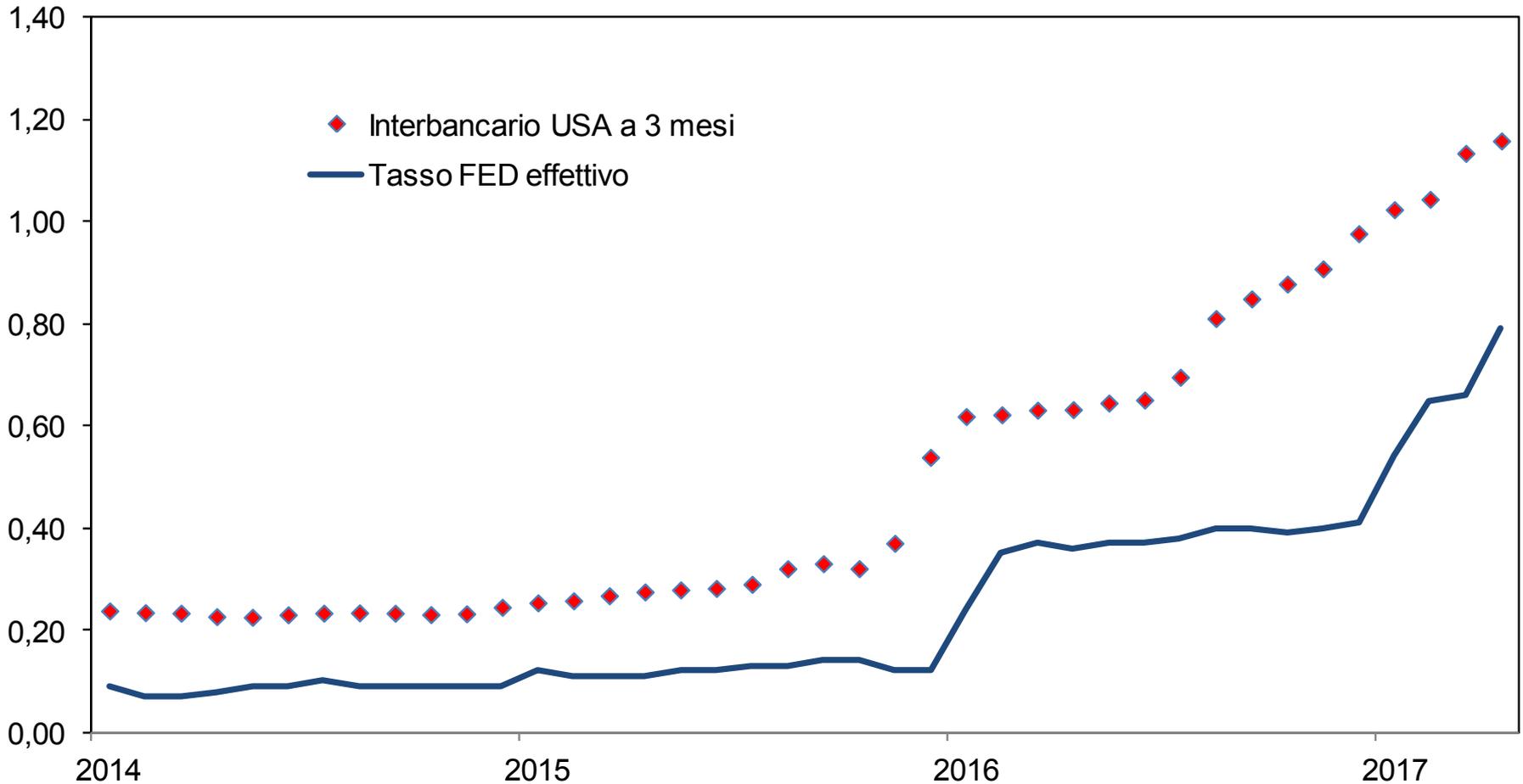
Politica BCE iper-espansiva

(Eurozona, stock, miliardi di euro, dati settimanali)



Sentiero FED di normalizzazione tassi

(Valori %, dati mensili)



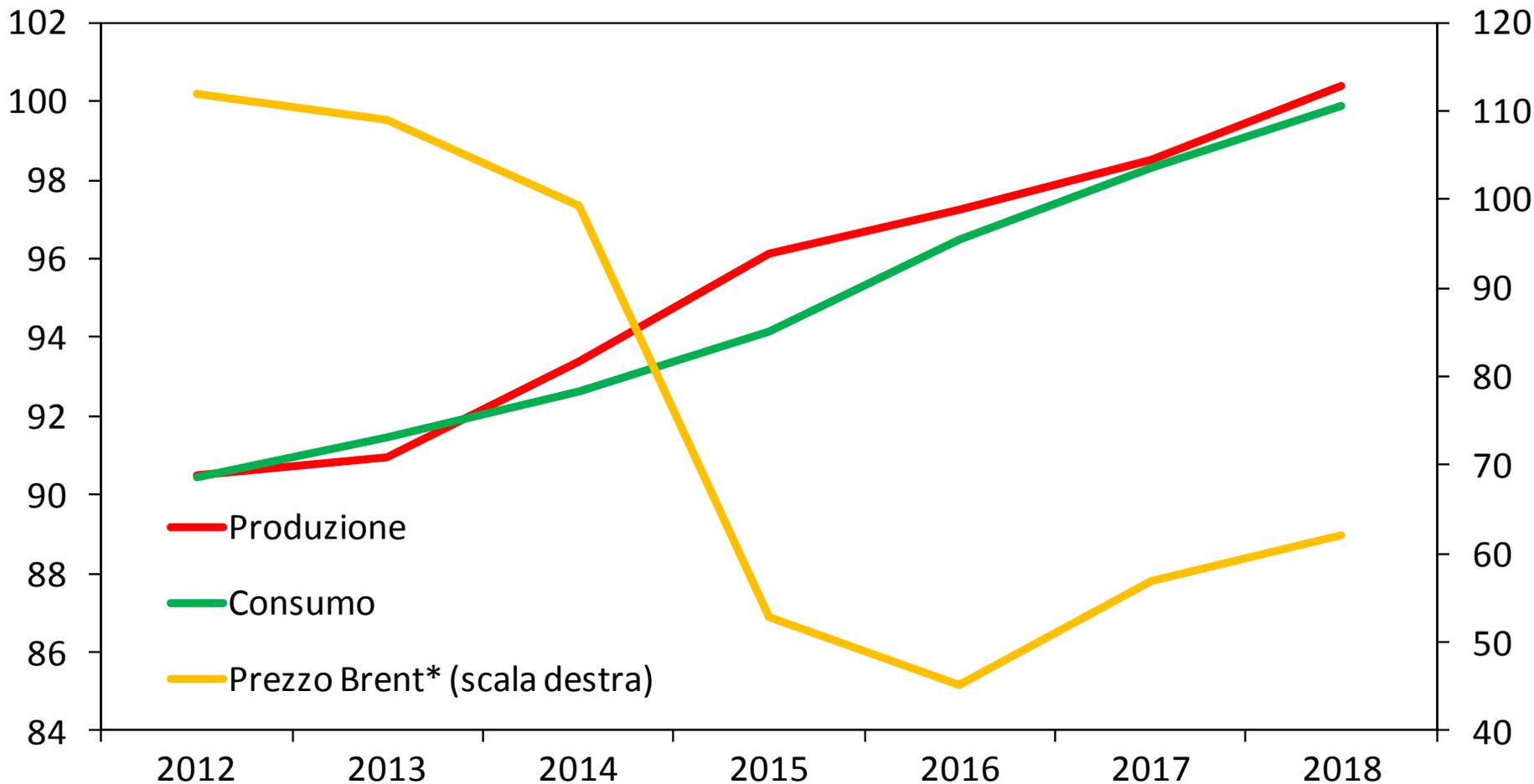
I **nuovi fattori** di contesto internazionale:

- ✓ **ripresa** mondiale più solida,
- ✓ **fiducia** in aumento,
- ✓ **tassi di interesse** in tensione,
- ✓ **petrolio**, cala l'eccesso di offerta



Petrolio: produzione e consumo più vicini

(Mondo, milioni di barili al giorno, dollari per barile)



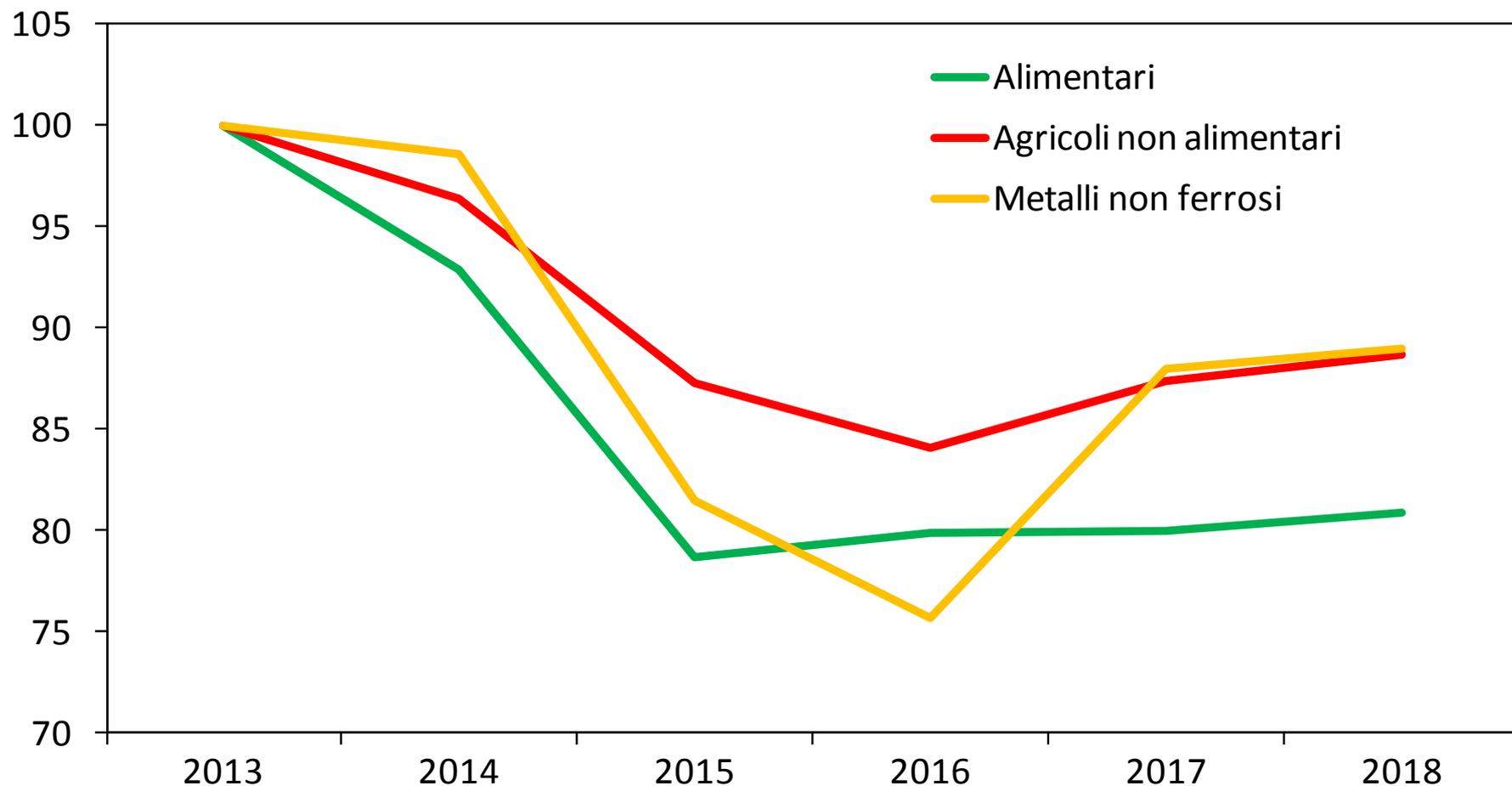
*Per il 2017-2018 previsioni CSC. Produzione e consumo: stime EIA (aprile 2017).

Fonte: elaborazioni CSC su dati EIA, Thomson Reuters.



Piatta la dinamica delle commodity *non-oil*

(Prezzi in dollari correnti, indici 2013=100)



2017-2018: previsioni Banca Mondiale (aprile 2017).

Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca Mondiale.



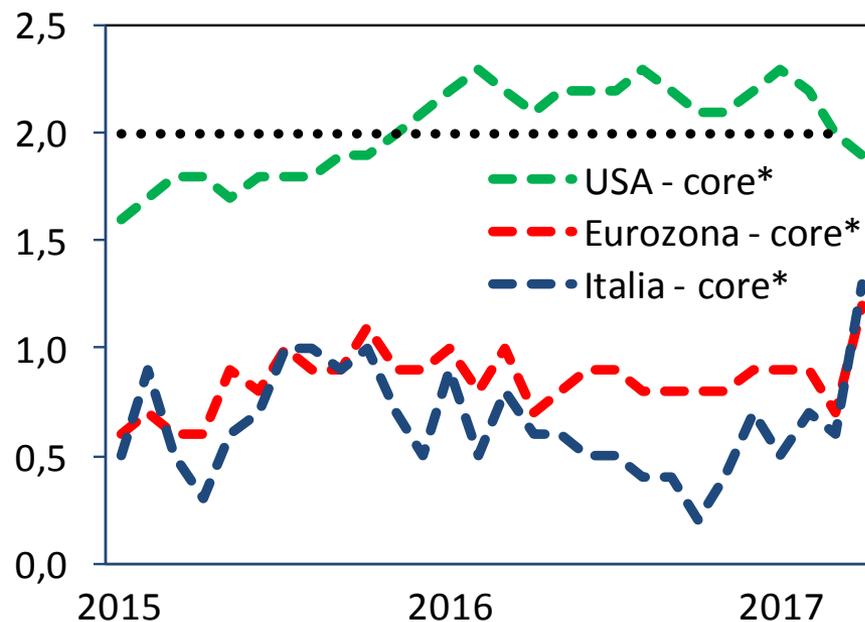
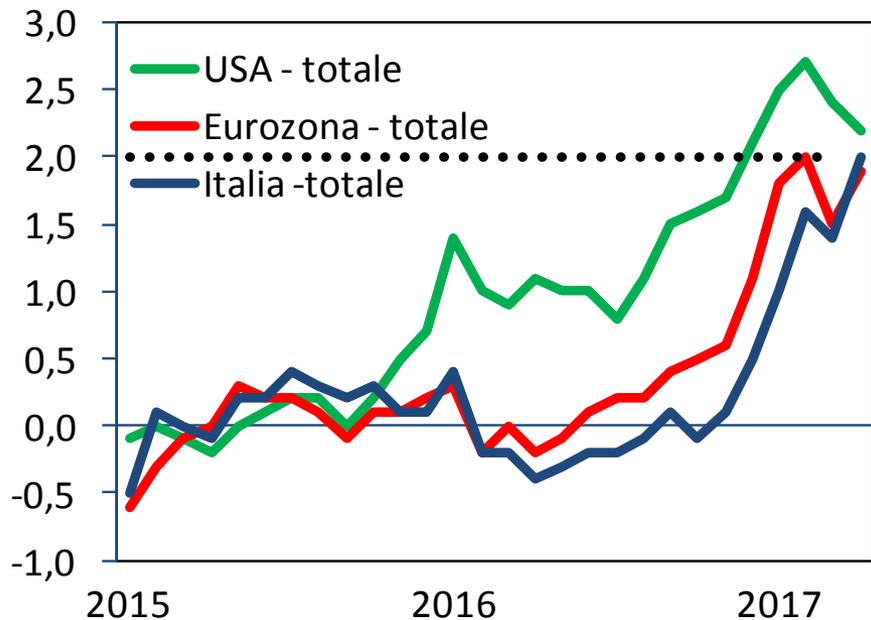
I **nuovi fattori** di contesto internazionale:

- ✓ ripresa mondiale più solida,
 - ✓ fiducia in aumento,
- ✓ tassi di interesse in tensione,
- ✓ petrolio cala l'eccesso di offerta,
 - ✓ **inflazione** in crescita



L'inflazione risale dai minimi

(Indici dei prezzi al consumo, dati mensili, variazioni % a 12 mesi)



* *Indice totale al netto di energia e alimentari.*

Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat, CPI.



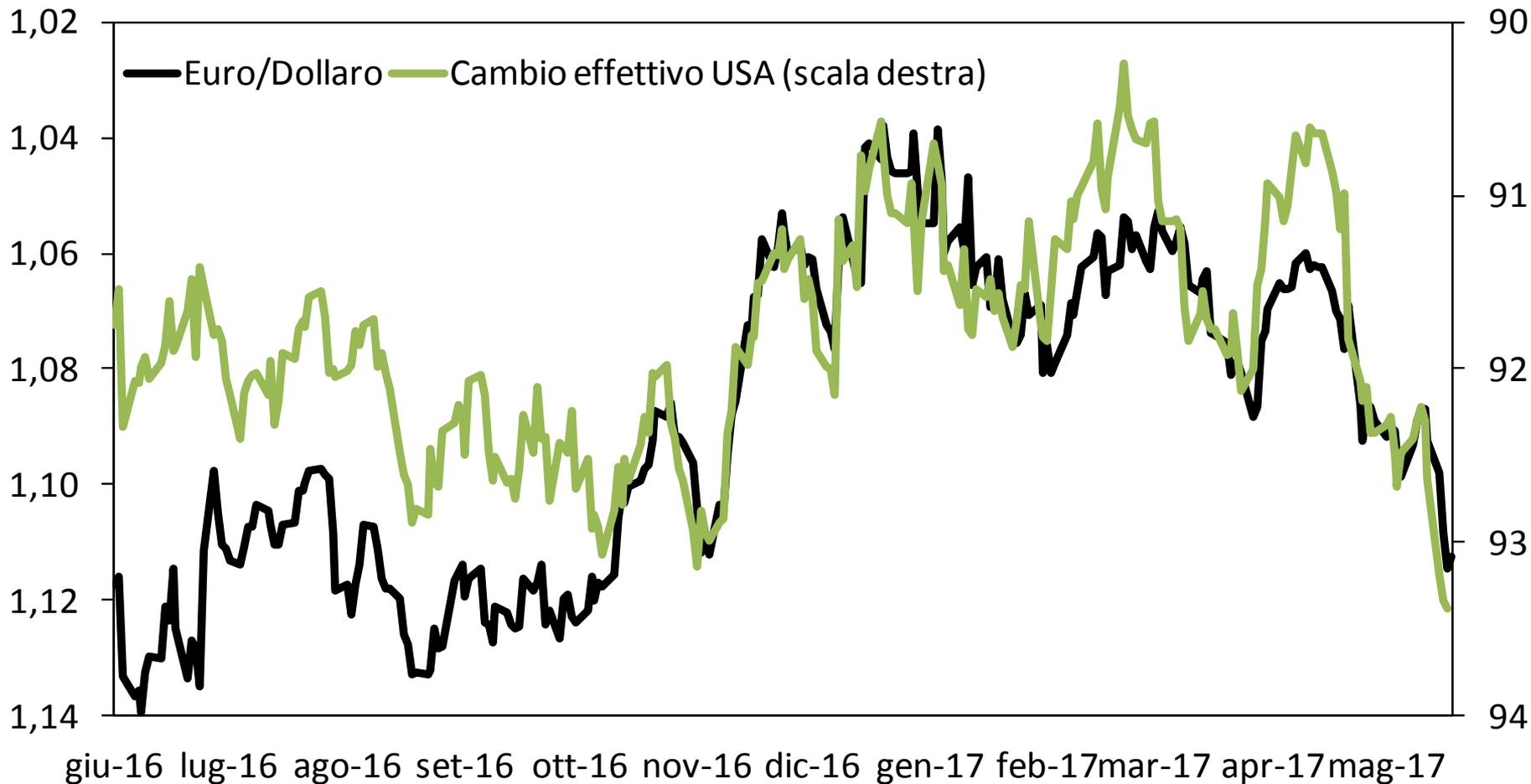
I **nuovi fattori** di contesto internazionale:

- ✓ **ripresa** mondiale più solida,
 - ✓ **fiducia** in aumento,
- ✓ **tassi di interesse** in tensione,
- ✓ **petrolio** cala l'eccesso di offerta,
 - ✓ **inflazione**, minimi superati,
- ✓ **cambio del dollaro** meno forte



Euro in apprezzamento sul dollaro

(Dollari per euro e indice 1° gennaio 1997=100, dati giornalieri)



Scale invertite.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.



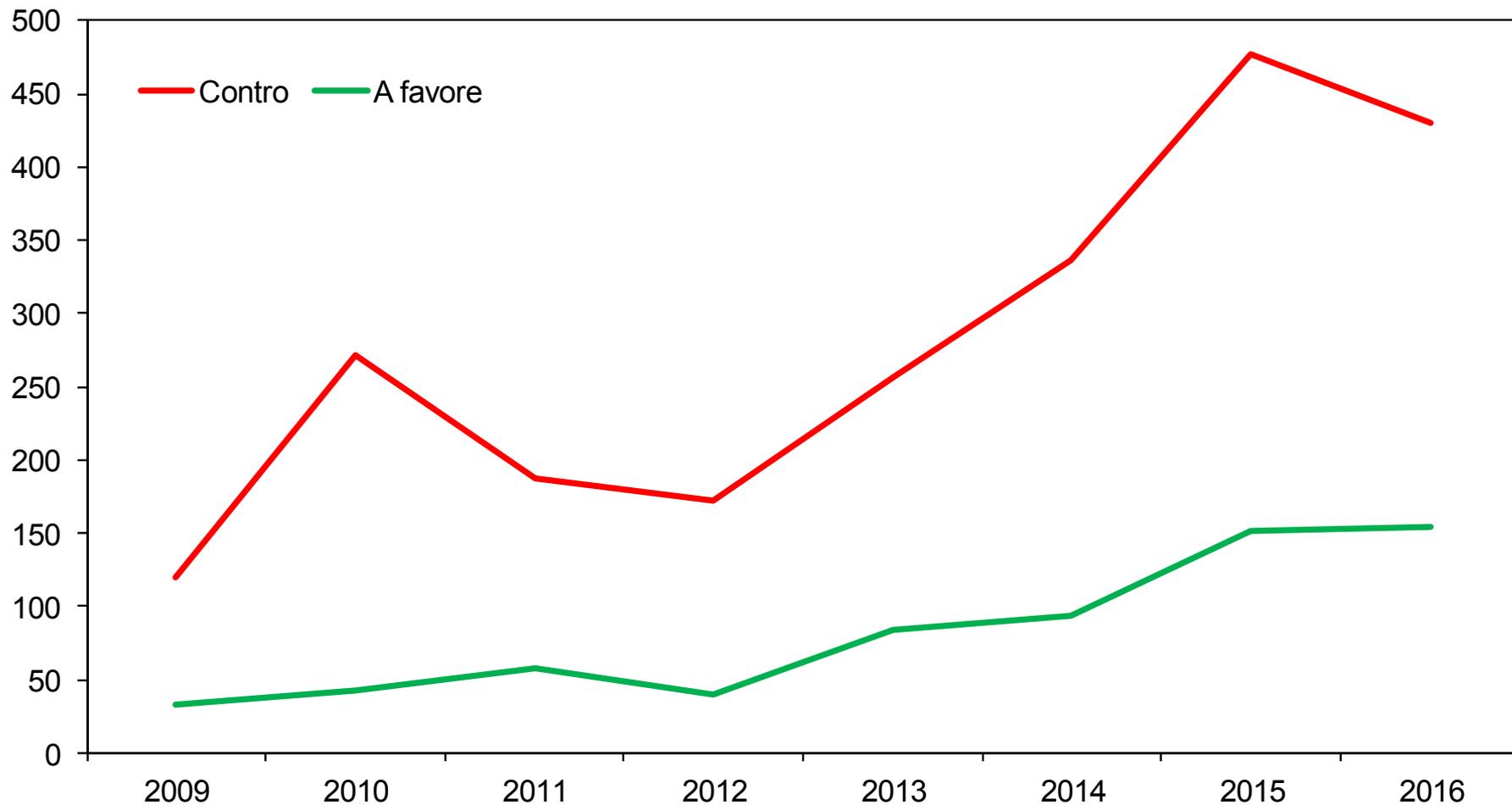
I **nuovi fattori** di contesto internazionale:

- ✓ ripresa mondiale più solida,
 - ✓ fiducia in aumento,
- ✓ tassi di interesse in tensione,
- ✓ petrolio cala l'eccesso di offerta,
 - ✓ inflazione, minimi superati,
- ✓ cambio del dollaro meno forte,
 - ✓ **protezionismo** legittimato



Forte ricorso al protezionismo

(Paesi G20, nuove misure sugli scambi con l'estero)



Promesse e azioni di Trump legittimano il protezionismo

- **Blocco** processo di ratifica del **TPP**,
- **abbandono** negoziati **TTIP**,
- **incremento tariffe** per Cina e Giappone,
- **rinegoziazione** del **NAFTA** con Canada e Messico.



I **nuovi fattori** di contesto internazionale:

- ✓ ripresa mondiale più solida,
 - ✓ **fiducia** in aumento,
- ✓ **tassi di interesse** in tensione,
- ✓ **petrolio** cala l'eccesso di offerta,
 - ✓ **inflazione**, minimi superati,
- ✓ **cambio del dollaro** meno forte,
 - ✓ **protezionismo** legittimato,
 - ✓ **populismo** in agguato.



Le **elezioni** in Francia e Olanda hanno sancito la sconfitta dei **populismi** e ridotto il rischio politico in Europa. Rimane l'incertezza delle consultazioni popolari in UK, Germania e, soprattutto, Italia.

Comunque, il populismo si fa strada anche nelle **ricette** dei partiti tradizionali.



I temi

Lo scenario globale.

Come si colloca l'**Italia**.

Il rialzo delle previsioni.



L'economia italiana

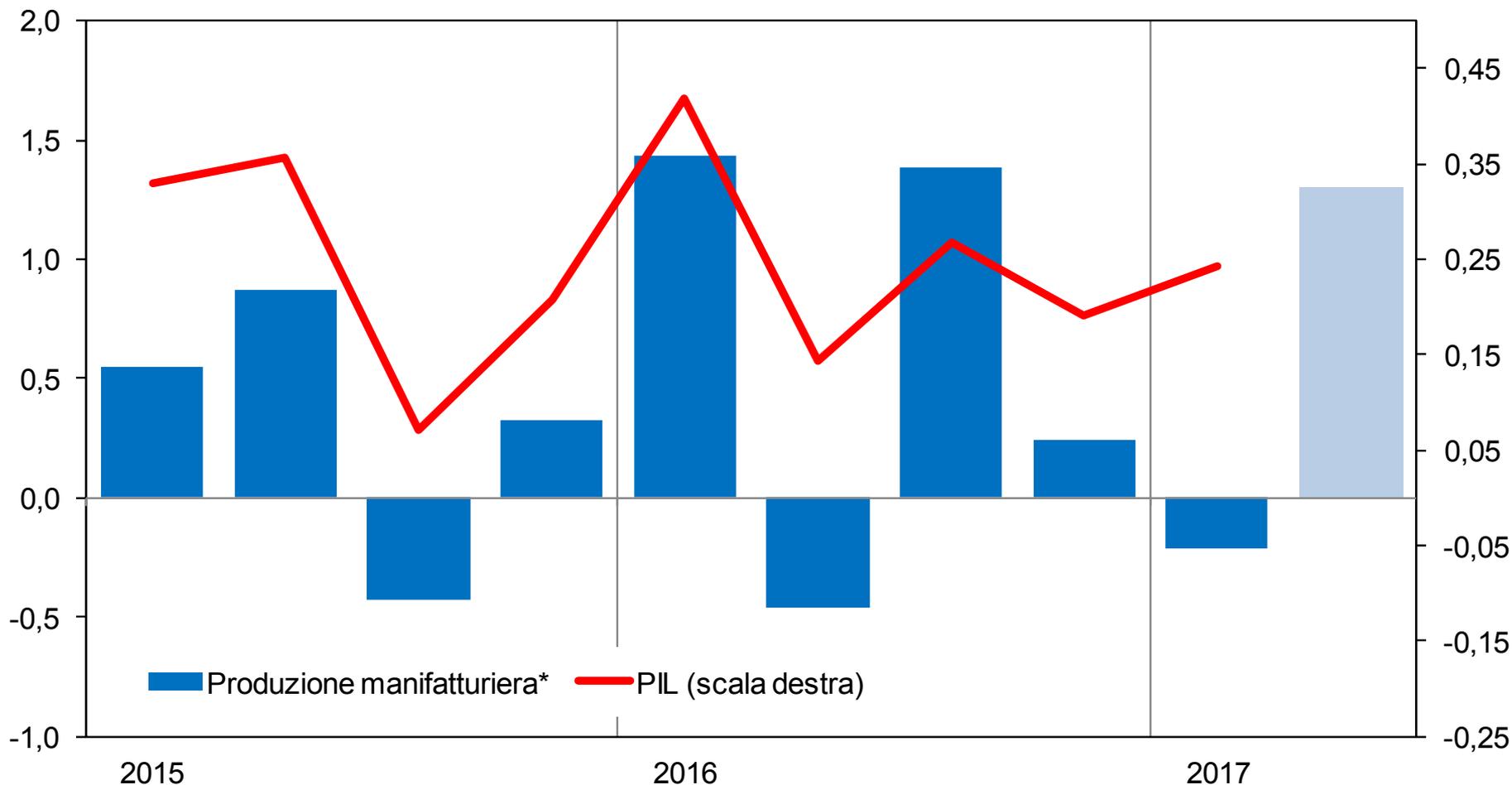
Si mantiene sul percorso di lento e altalenante recupero intrapreso all'inizio del 2015.

Gli **indicatori qualitativi** sono molto migliorati e suggeriscono che è in atto un'accelerazione. Le statistiche quantitative cominciano a riflettere tale progresso, specialmente nell'industria.



In primavera PIL e produzione in accelerazione

(Italia, variazioni %, dati trimestrali destagionalizzati, prezzi costanti)



* 2° trimestre 2017: acquisito di produzione.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e Indagine rapida Confindustria.

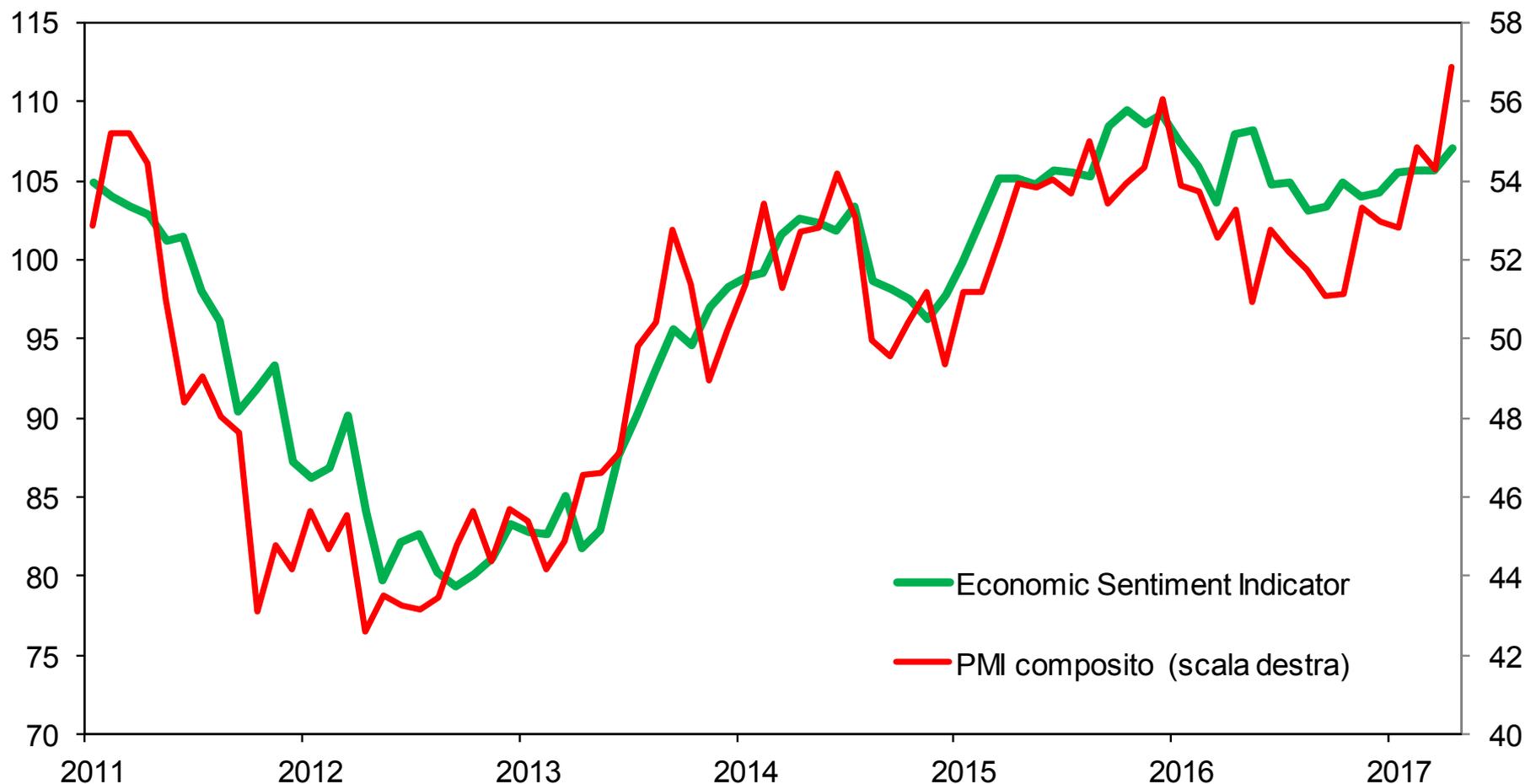


Fiducia e PMI manifatturiero in aprile hanno raggiunto nuovi massimi pluriennali e la produzione industriale è vista in accelerazione nel 2^o trimestre.



Crescono fiducia e attività delle imprese

(Italia, Economic Sentiment Indicator e PMI composito, dati mensili)



L'**export** nel primo trimestre ha continuato a registrare una robusta crescita: +2,1% a prezzi costanti, come nel quarto 2016.

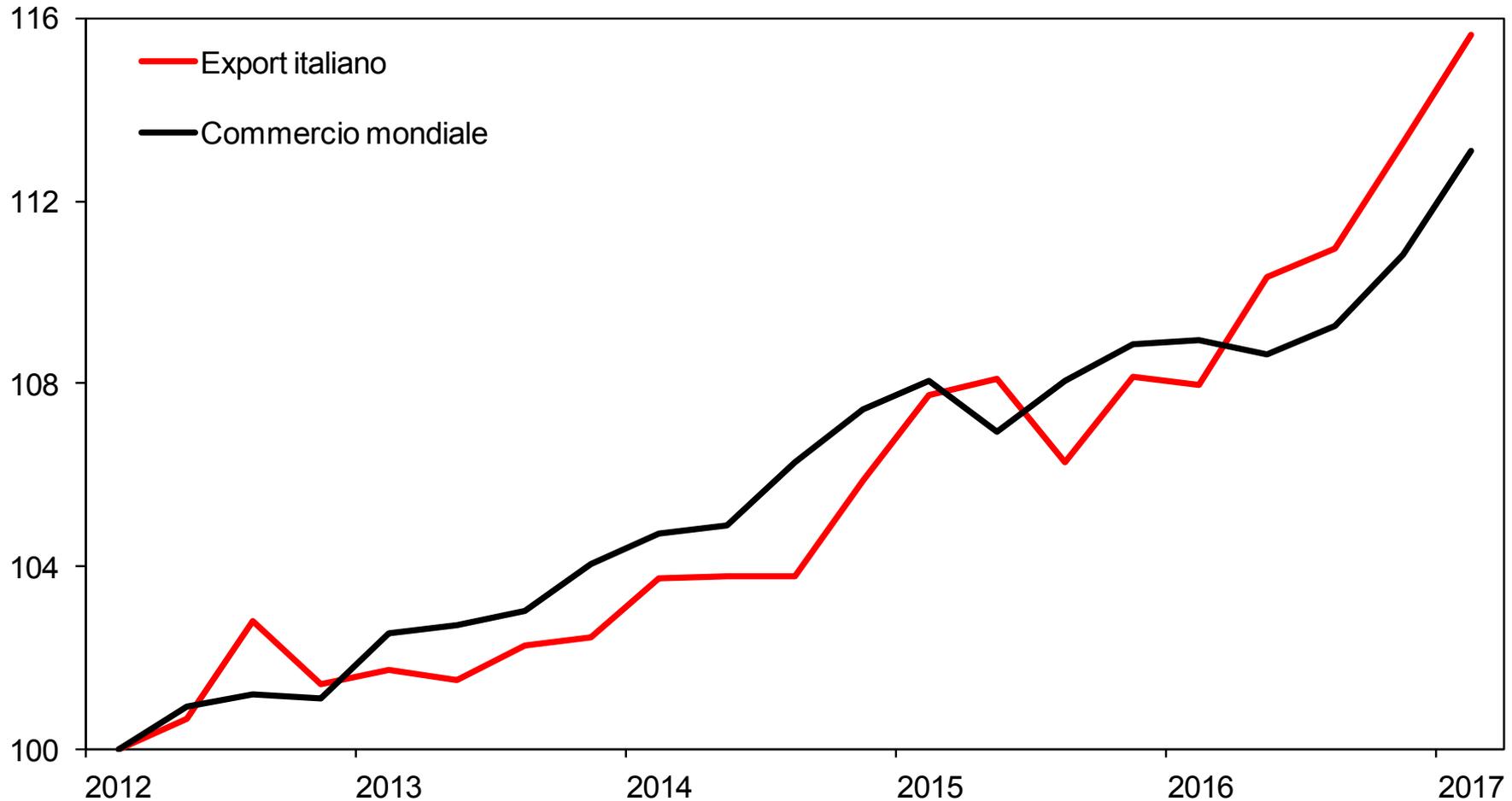
In espansione tutti i comparti, specie quello di beni strumentali (+2,7%).

Aumentano le quote di mercato, anche per i beni di fascia medio-alta: +20% di esportazioni nei principali mercati avanzati al 2022 per i *beni belli e ben fatti*.



Export italiano in robusta crescita...

(Dati trim. a prezzi costanti, indici 1° trim. 2012=100)



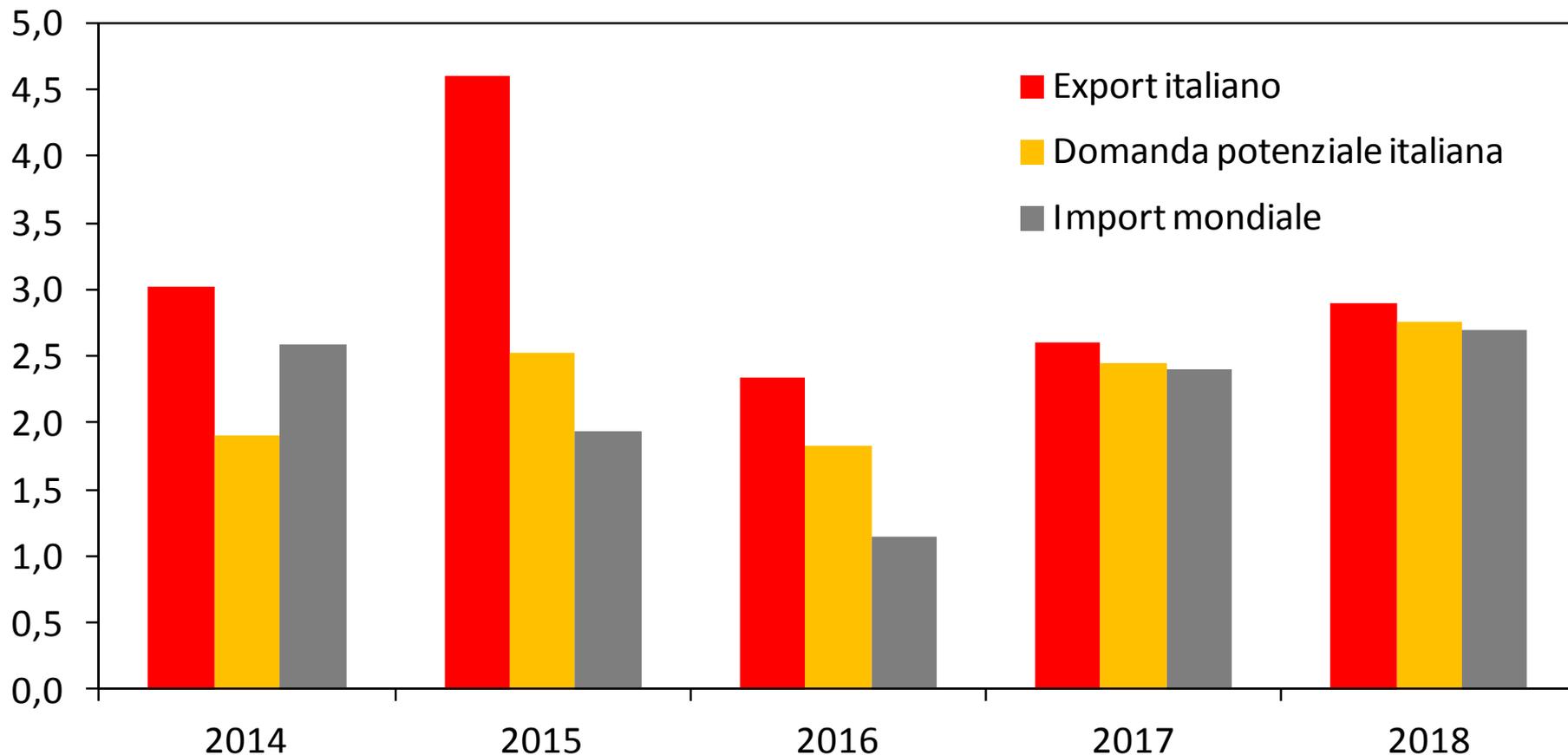
1° trimestre 2017: gennaio-febbraio per il commercio mondiale.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

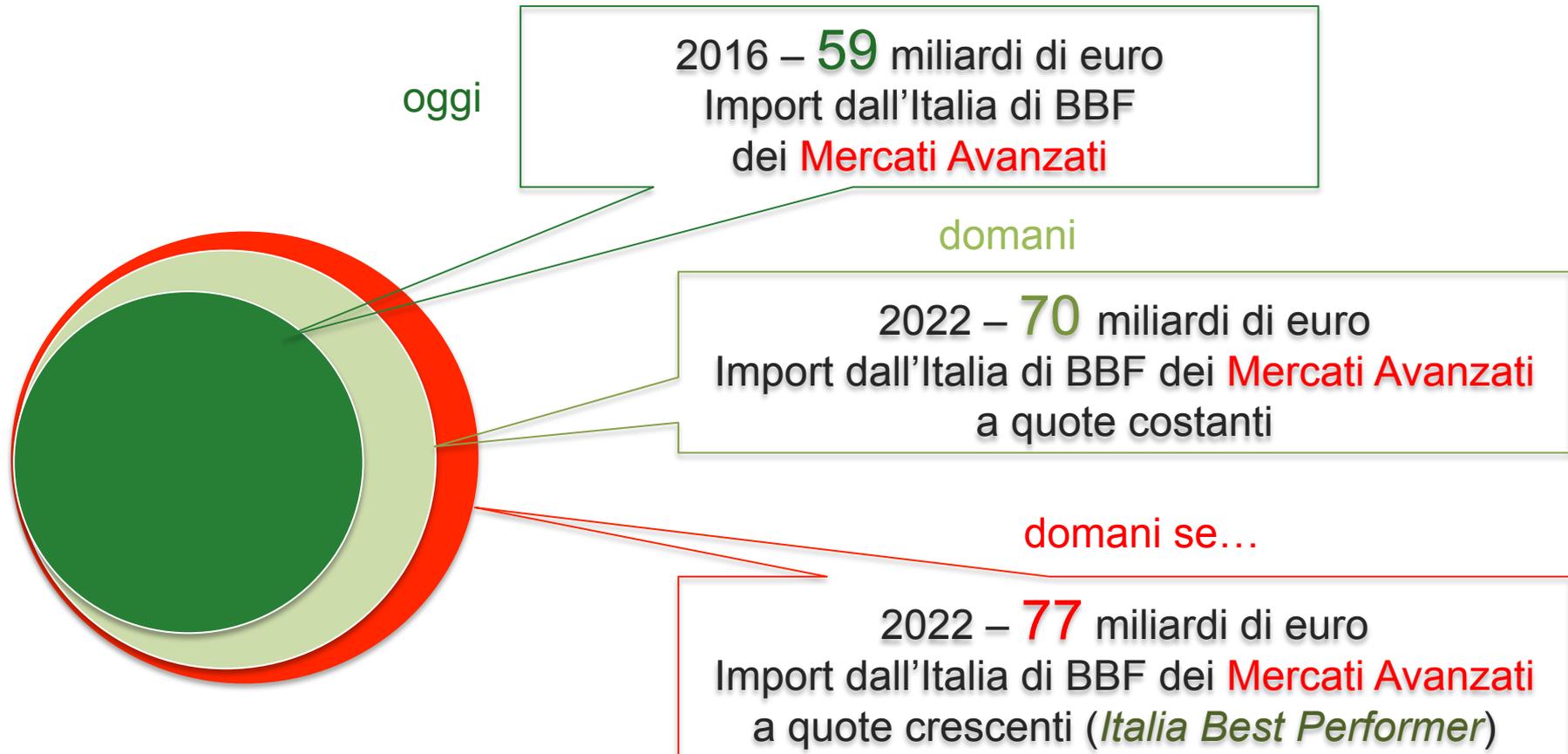


...e meglio della domanda potenziale

(Beni, dati in volume, variazioni %)



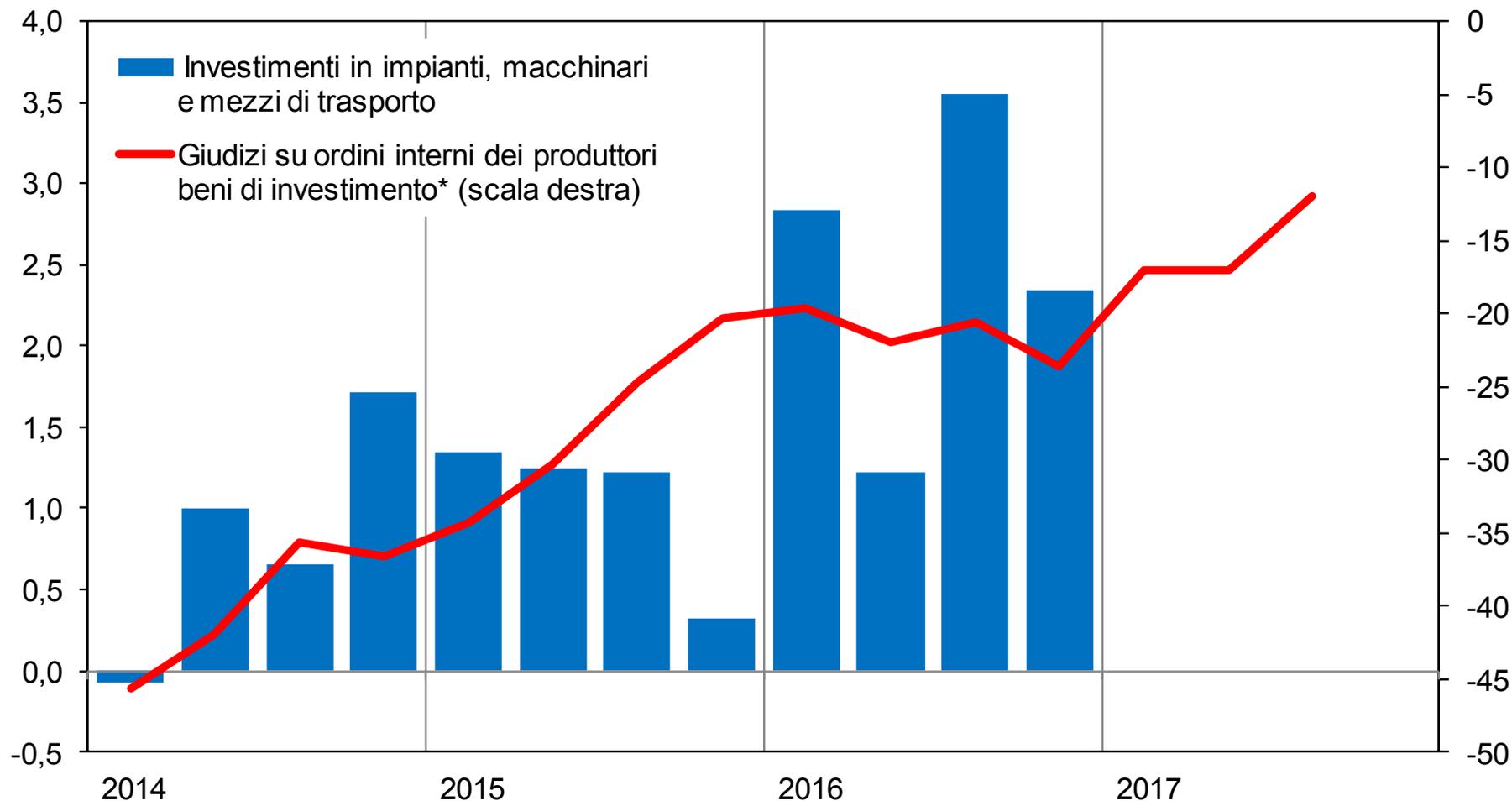
Gli scenari del BBF: prudente e ambizioso



Prosegue l'espansione della **domanda interna**. Secondo gli imprenditori migliorano le condizioni per investire. Gli **investimenti** in macchinari e mezzi di trasporto hanno inanellato un +14,8% nel passato triennio. Gli **ordini** di macchine utensili hanno segnato un +5,1% tendenziale nel primo trimestre 2017.

Accelera l'espansione degli investimenti

(Italia, dati a prezzi costanti, var. % trimestrali e saldo delle risposte)



2°trimestre 2017: acquisito di produzione industriale.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.



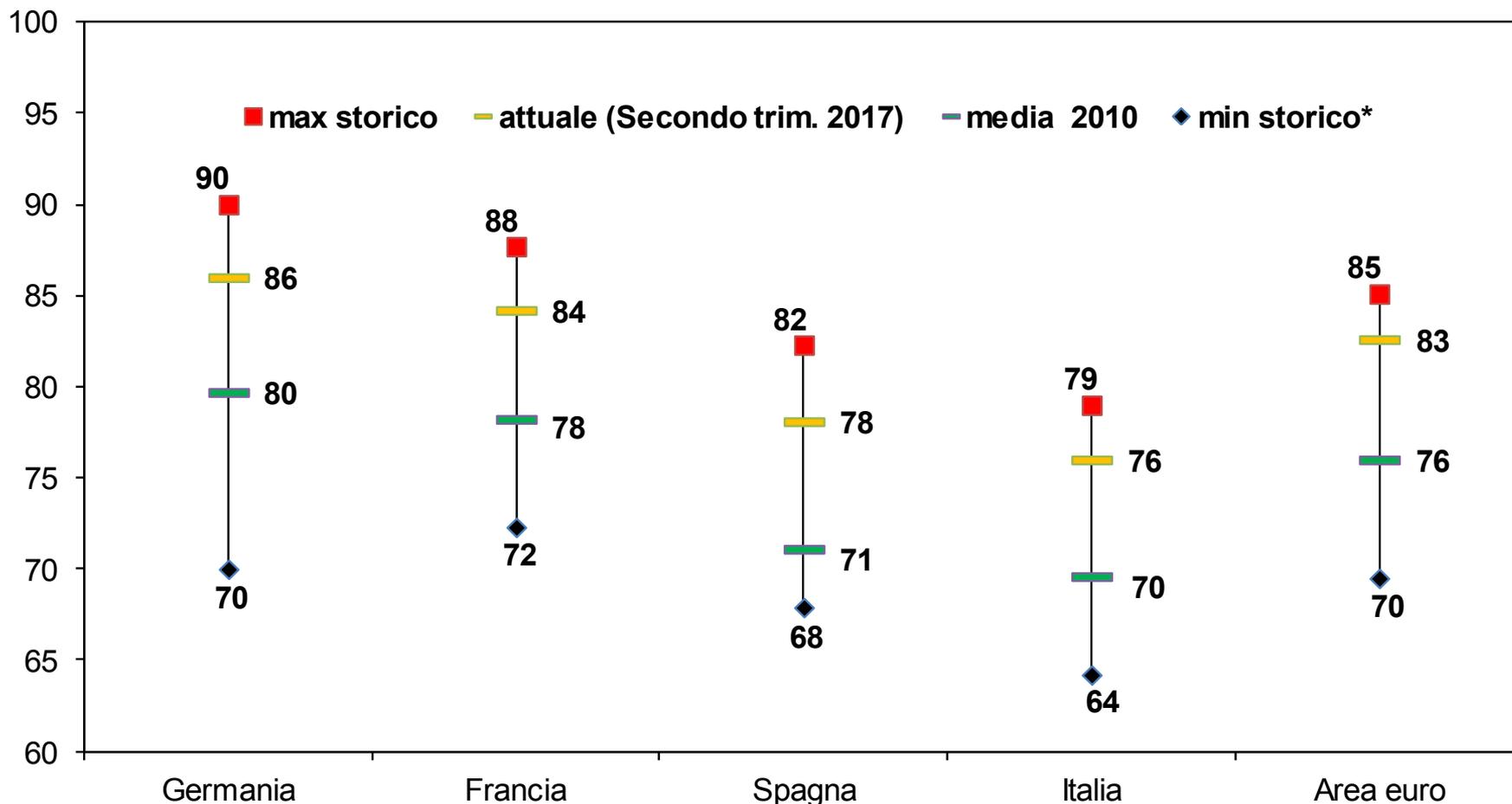
Il grado di utilizzo della **capacità produttiva**
è ormai vicino al massimo storico.

La **redditività**, misurata sul mark-up, è risalita
(+2,9% rispetto al minimo del 2012)
grazie ai minori prezzi degli input.



Uso capacità produttiva quasi ai massimi

(Eurozona, manifatturiero, valori %)



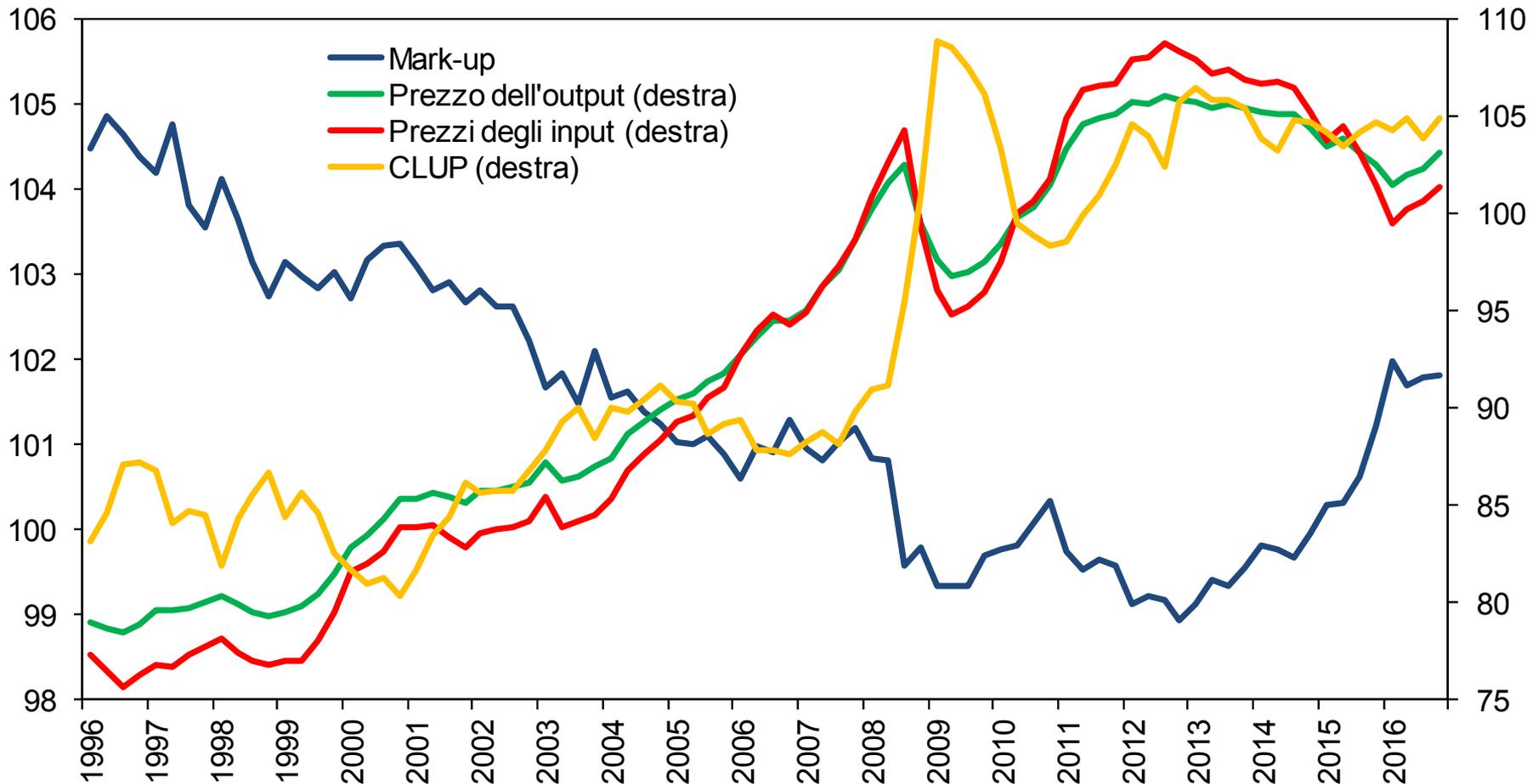
* 2009= 3° trimestre. 2° trimestre = aprile.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione Europea.



Mark-up più alto

(Italia, manifatturiero, dati trimestrali, indici 2010=100)

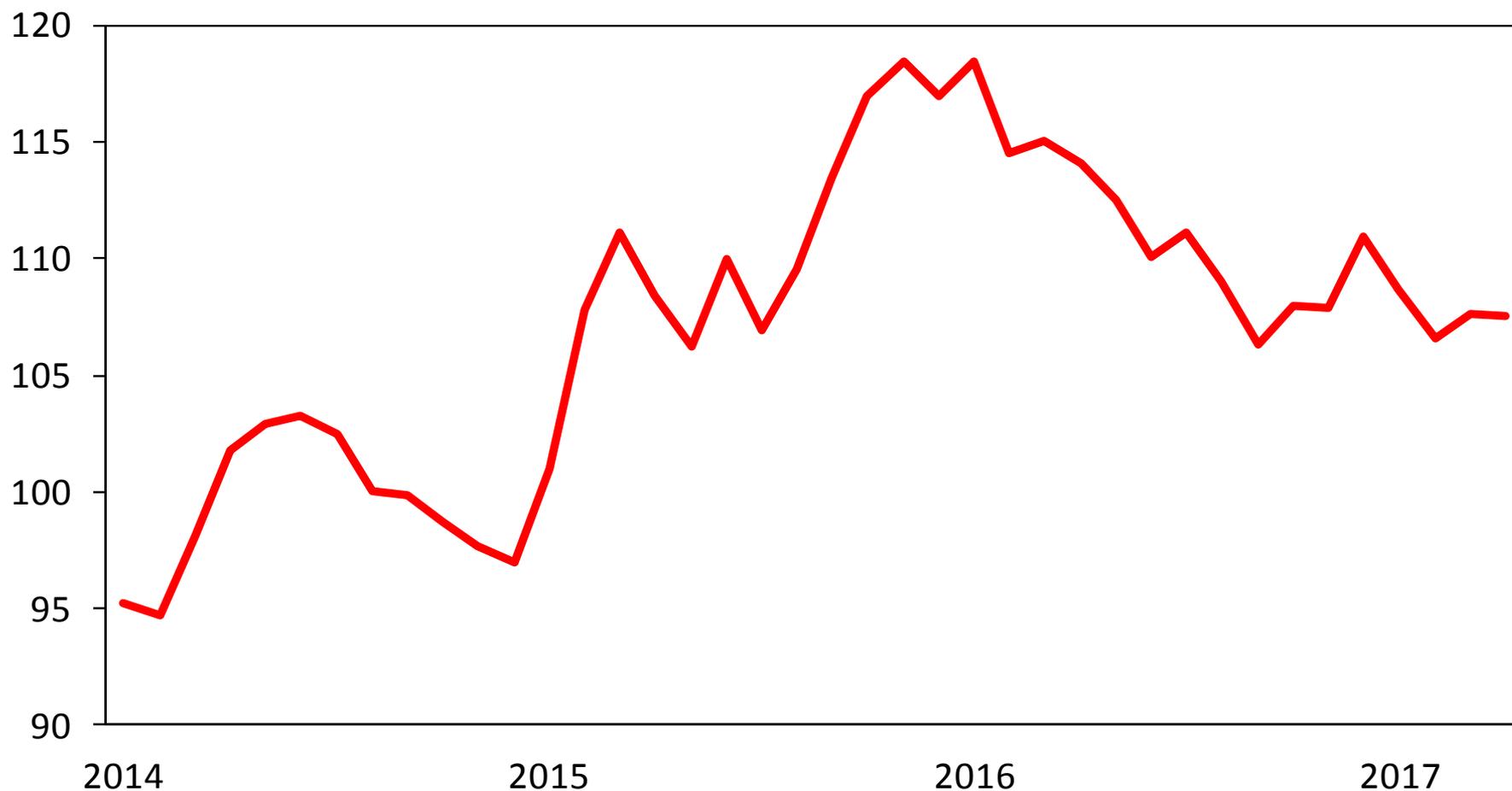


Tra i **consumatori** l'indice di fiducia si è stabilizzato sui livelli di marzo con valutazioni più positive su clima personale e clima corrente.
Resta comunque inferiore di 3,4 punti rispetto al livello di dicembre 2016.



Stabile la fiducia dei consumatori

(Italia, indici mensili destagionalizzati, 2010=100)



La **crescita potenziale** del Paese è però molto bassa (0,5%) a causa di produttività stagnante e invecchiamento della popolazione.

La **domanda interna**, seppur in aumento, è rallentata da alcuni fattori che incidono sui consumi.

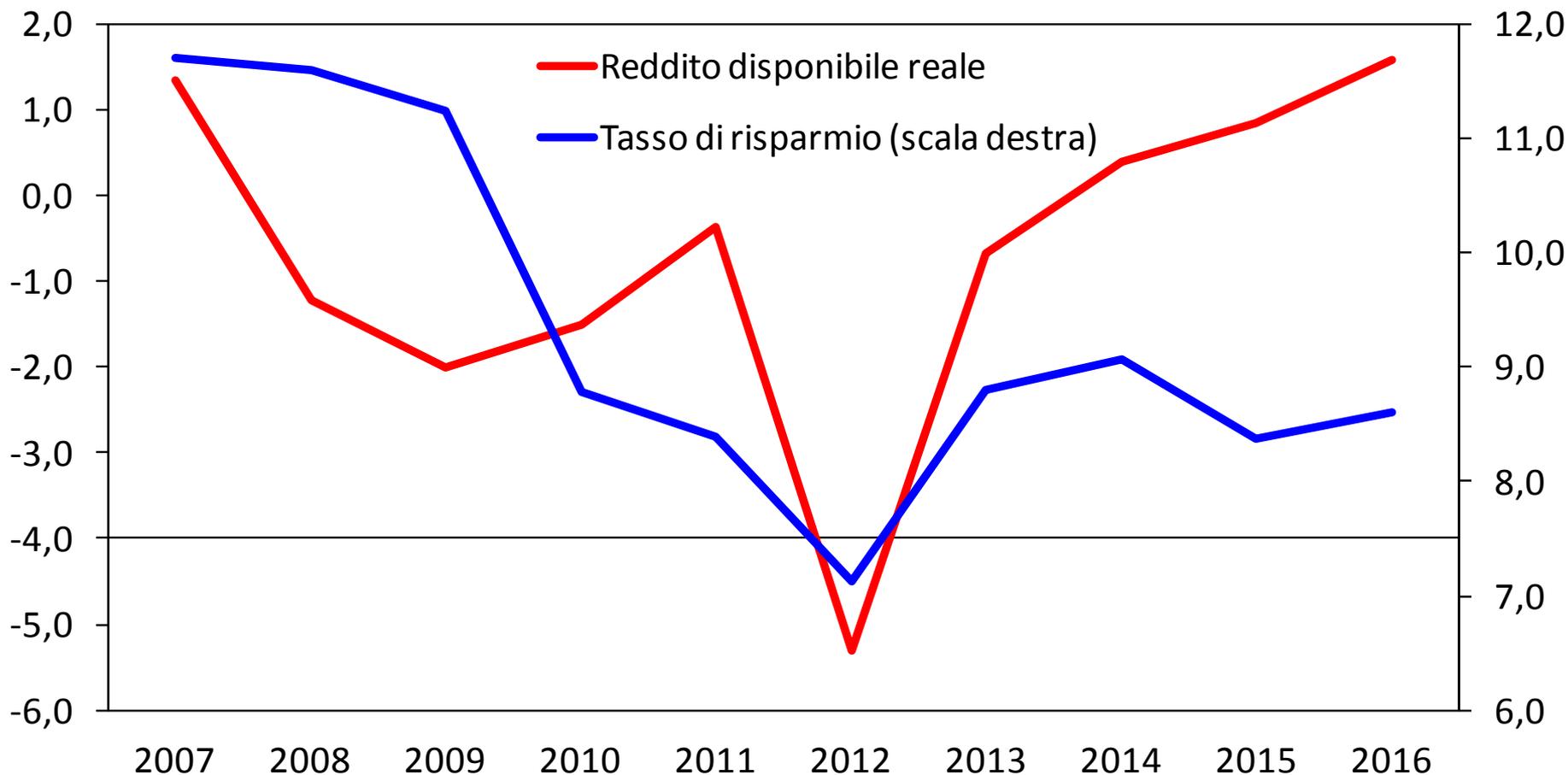
Cosa frena i **consumi**?

- ✓ Risale la propensione al **risparmio**.
- ✓ Cresce la **povertà** tranne che per i +65.
- ✓ L'offerta di **prestiti** al consumo è stretta.
- ✓ La **disoccupazione** resta elevata.



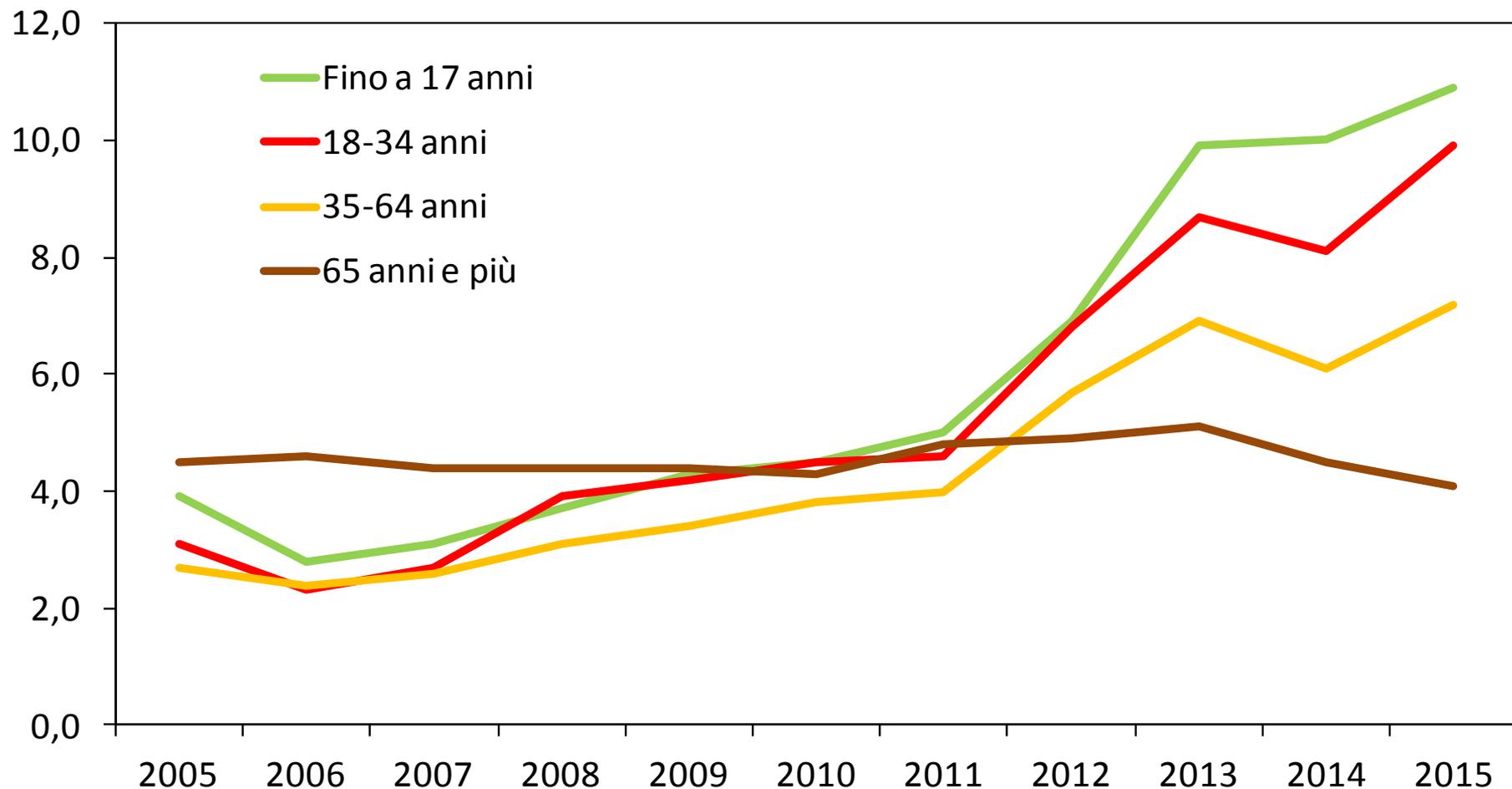
Risale la propensione al risparmio

(Famiglie italiane, reddito disponibile reale, variazioni % annue su dati destagionalizzati; tasso di risparmio medio annuo)



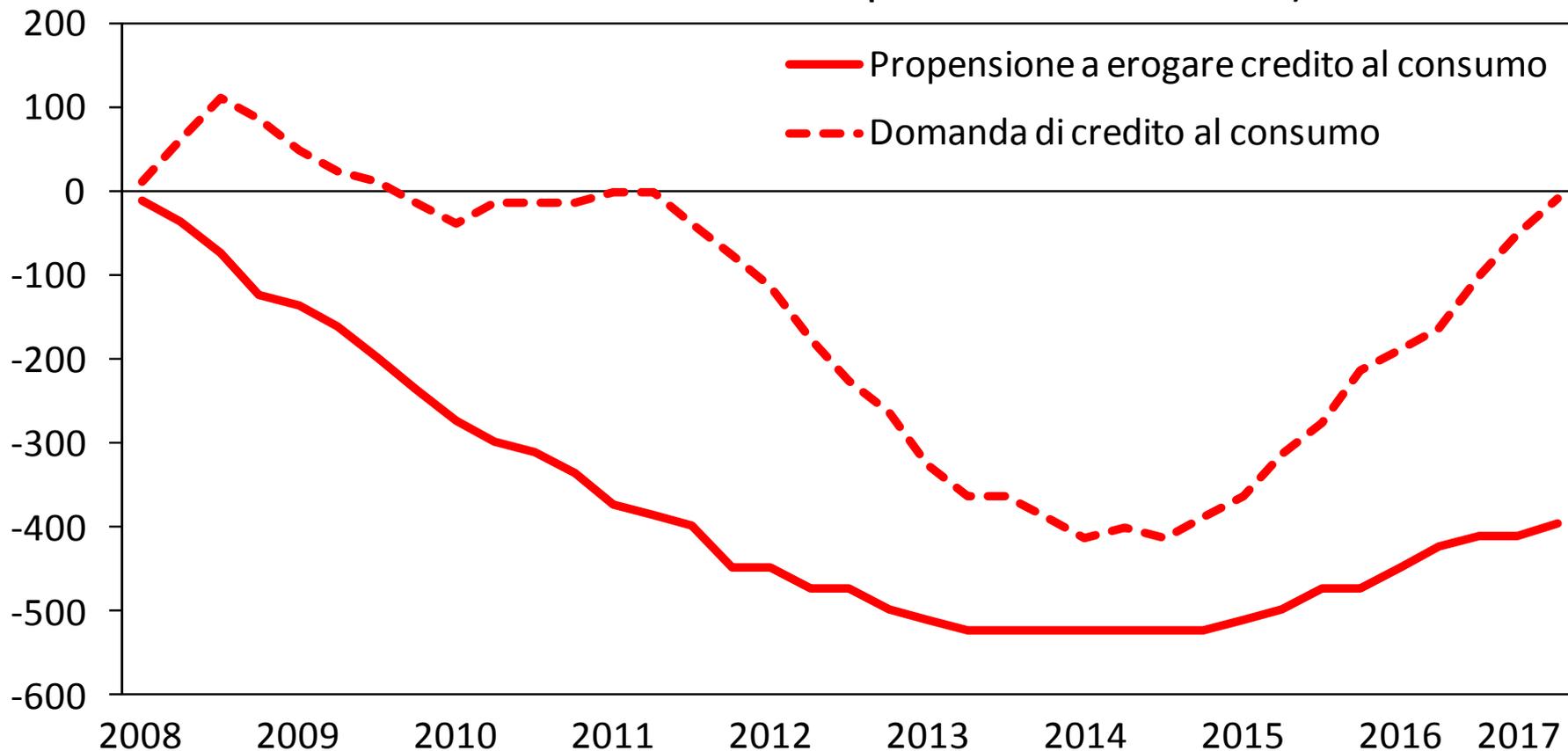
Cresce la povertà tranne che per gli over 65

(Italia, incidenza % della povertà assoluta individuale per età)



Credito: domanda su, offerta stretta

(Prestiti al consumo, indici cumulati 4° trimestre 2007=0, calcolati sulle % nette di risposte delle banche*)



* Indicatori ricavati dai dati qualitativi della Bank lending survey; offerta = variazione dei credit standard con segno invertito.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia.



Nonostante l'alta disoccupazione ci sono stati buoni miglioramenti nel mercato del lavoro.

Le **persone occupate** sono aumentate di 744mila dal punto

di minimo dell'estate 2013,

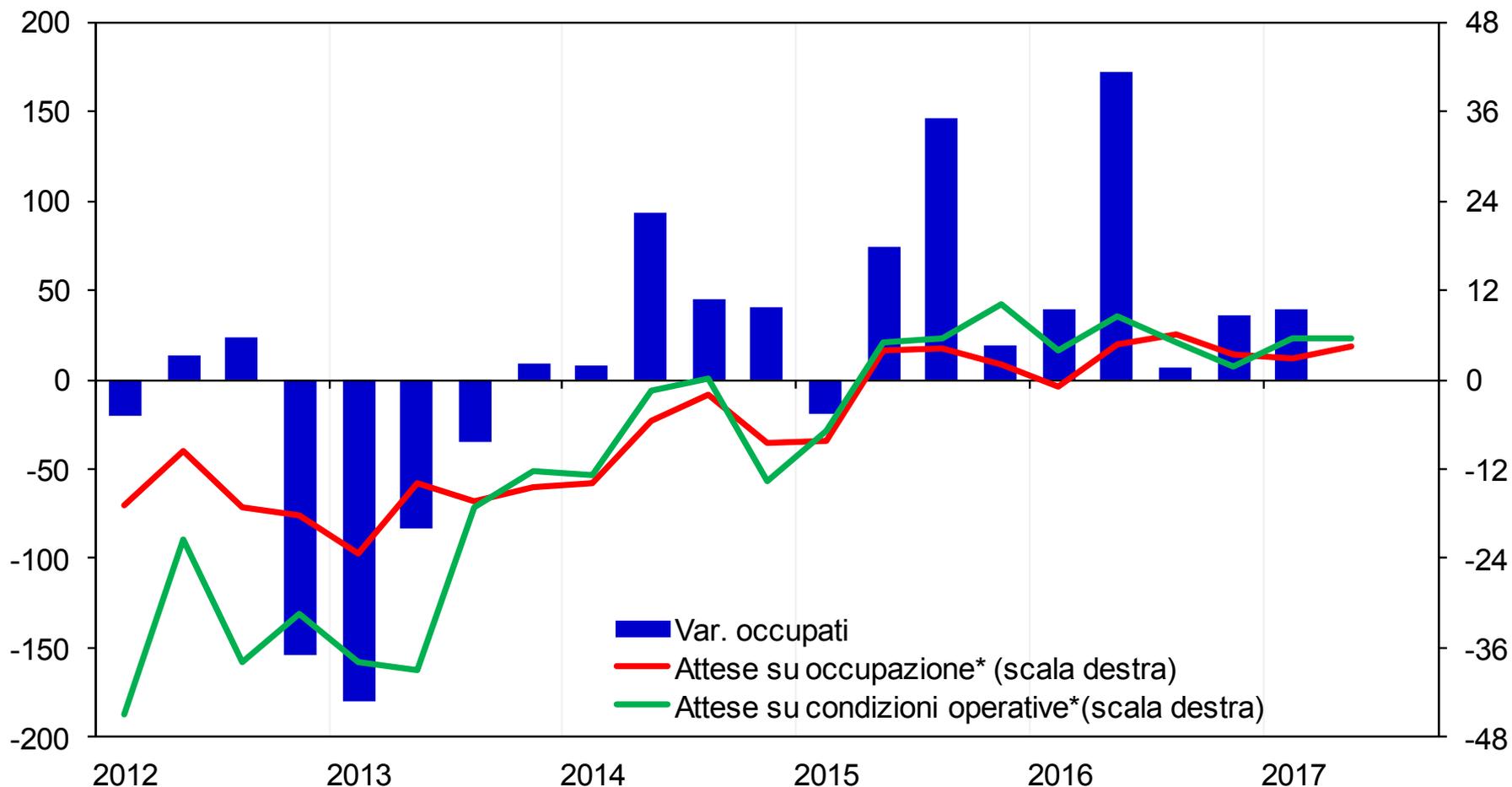
con un miglioramento qualitativo grazie a incentivi e **Jobs Act**: quasi il 68%

dei 624mila posti dipendenti creati da fine 2014 a oggi sono a tempo indeterminato.

Tuttavia ogni occupato lavora un'ora e mezza in meno a settimana da fine 2007.

Occupazione in Italia: la risalita perde slancio

(Migliaia di occupati, var. trim.; attese delle imprese a tre mesi)



* Differenze tra % risposte in rialzo/in ribasso, posticipate di 3 mesi.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e Banca d'Italia-II Sole 24 Ore.

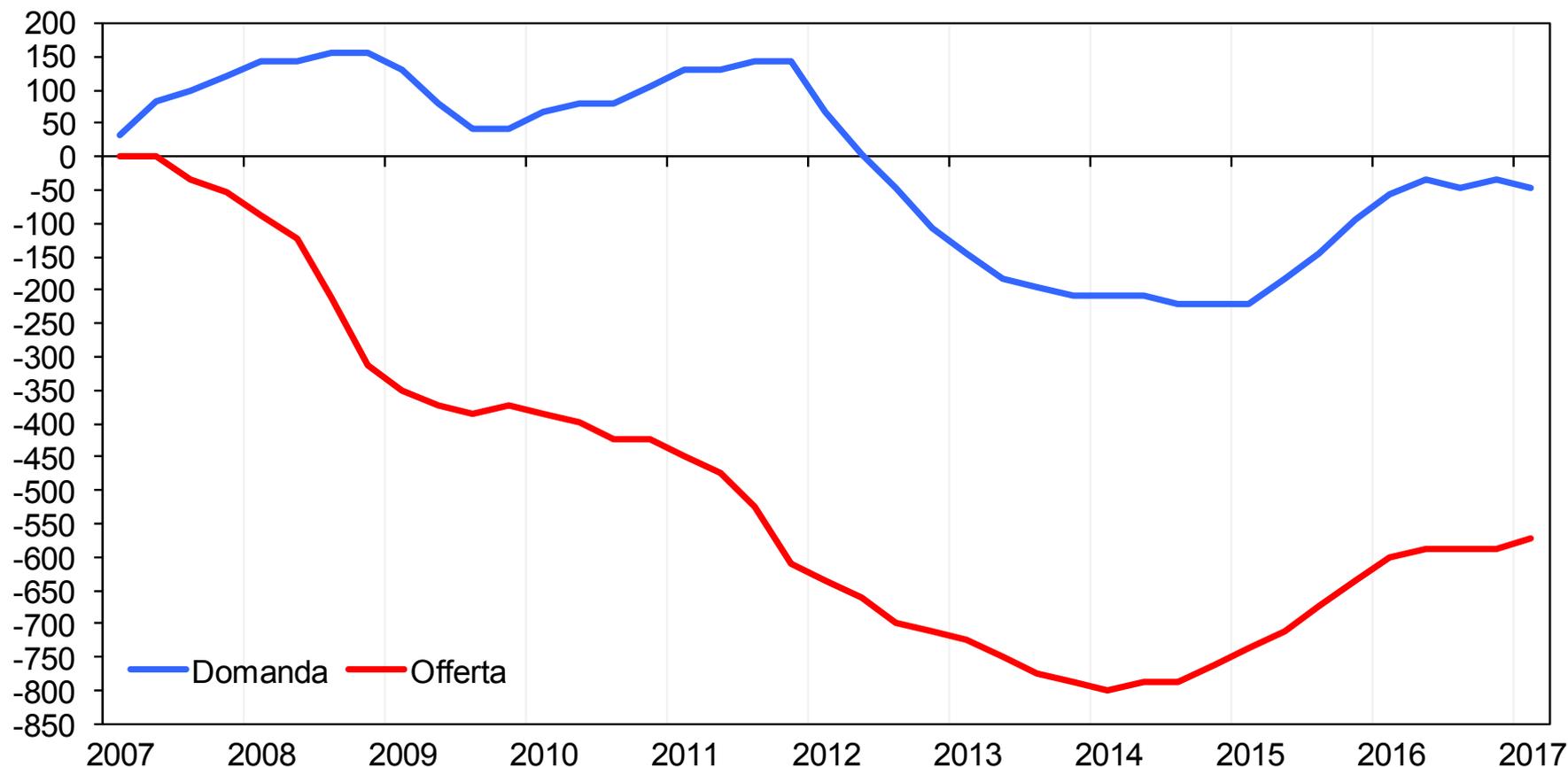


Gli **investimenti**, seppur in accelerazione,
sono frenati dalla forbice tra domanda
e offerta di **credito**.



Credito: ampia la forbice tra domanda e offerta

(Italia, imprese, indici cumulati 4^o trimestre 2006=0,



*Indicatori ricavati dai dati quantitativi della *Bank lending survey*; offerta=variazione dei *credit standard* con segno invertito.
Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati Banca d'Italia.



Resta alta l'**incertezza politica** interna,
soprattutto con l'avvicinarsi
delle elezioni.



Per il 2017 la **Legge di bilancio** ha finanziato in deficit gran parte dell'annullamento delle clausole di salvaguardia e la manovrina ha solo marginalmente ridotto l'effetto espansivo. Gli incentivi fiscali per gli investimenti stanno avendo un forte effetto leva e impatteranno sui conti pubblici in modo differito (0 nel 2017, 1,1 miliardi nel 2018 e 1,9 nel 2019).



I temi

Lo scenario globale.

Come si colloca l'Italia.

Il rialzo delle **previsioni.**



Come per l'economia mondiale
e per l'Eurozona, anche per l'Italia
le **previsioni** vengono riviste all'insù.

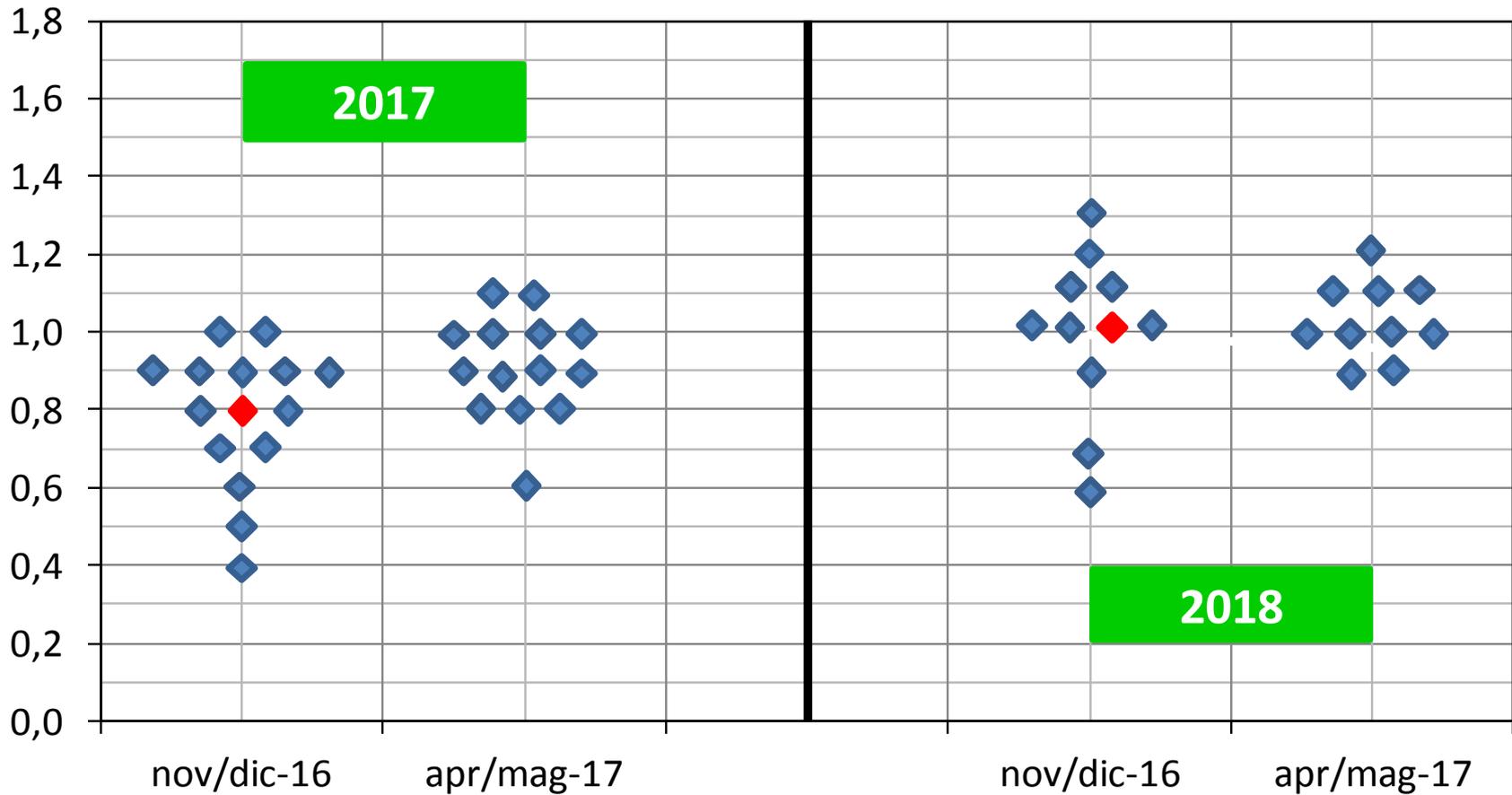


Previsioni a confronto

| | PIL (var. %) | | Deficit/PIL (%) | |
|---|--------------|------------|-----------------|------------|
| | 2017 | 2018 | 2017 | 2018 |
| REF (10 aprile 2017) | 1,1 | 1,1 | 2,4 | 2,5 |
| Intesa SanPaolo (21 aprile 2017) | 1,0 | 1,2 | 2,1 | 1,9 |
| Governo (11 aprile 2017) | 1,1 | 1,0 | 2,1 | 1,2 |
| <i>Governo - quadro tendenziale (senza manovra)</i> | 1,1 | 1,0 | 2,4 | 2,3 |
| Deutsche Bank (12 maggio 2017) | 1,0 | 1,0 | 2,3 | 2,3 |
| Banca d'Italia (20 gennaio 2017) | 0,9 | 1,1 | | |
| Commissione europea (11 maggio 2017) | 0,9 | 1,1 | 2,2 | 2,3 |
| OCSE (15 febbraio 2017) | 1,0 | 1,0 | 2,3 | 2,2 |
| UniCredit (31 marzo 2017) | 1,0 | 0,9 | 2,2 | 2,0 |
| Prometeia (31 marzo 2017) | 0,9 | 0,9 | 2,4 | 2,3 |
| CSC (14 dicembre 2016) | 0,8 | 1,0 | 2,5 | 2,6 |
| Morgan Stanley (27 novembre 2016) | 0,8 | 1,0 | 2,3 | 1,8 |
| FMI (19 aprile 2017) | 0,8 | 0,8 | 2,4 | 1,4 |
| Citigroup (26 aprile 2017) | 0,8 | 0,6 | 2,6 | 2,9 |
| IHS Global Insight (15 marzo 2017) | 0,6 | 0,7 | 3,8 | 2,9 |
| ISTAT (21 novembre 2016) | 0,9 | | | |



Previsioni in rialzo



In conclusione, le condizioni sono molto favorevoli e si sta concretizzando anche in Italia una **crescita maggiore**.

Ma rimane bassa nel confronto internazionale e rispetto alla necessità di recuperare il **terreno perduto** e fronteggiare l'aumento della povertà (4,6 milioni di poveri assoluti, +157% dal 2007) e la mancanza di lavoro (7,9 milioni persone a cui manca lavoro in tutto o in parte, +91%).

