



CONFINDUSTRIA
Centro Studi

**SCENARI
ECONOMICI**

LA CRISI A UN PUNTO DI SNODO TASSI, MATERIE PRIME, POLITICHE DI BILANCIO, POPULISMI

Roma, 14 dicembre 2016



Lo scenario economico

Luca Paolazzi
Centro Studi Confindustria

In poche settimane lo **scenario economico** globale è cambiato. **Nuovi fattori** si sono improvvisamente materializzati, sebbene alcuni maturassero da tempo. Per numero e rilevanza costituiscono uno **snodo cruciale** nella lunga crisi. In questo nuovo contesto il CSC rivede al rialzo le **previsioni** per l'Italia.



Al contempo, gli esiti delle consultazioni popolari rivelano un profondo risentimento **anti-globalizzazione** che premia rimedi populistici a reali disagi e difficoltà. Resta perciò alto il **rischio politico**.



I temi

Com'è cambiato lo **scenario globale**.

Le **4 ragioni** per il rialzo delle **previsioni**.

Le nuove **previsioni** del **CSC**.

Populismi in ascesa:
rischi politici e globalizzazione.



I temi

Com'è cambiato lo **scenario globale**.

Le **4 ragioni** per il rialzo delle **previsioni**.

Le nuove **previsioni** del **CSC**.

Populismi in ascesa:
rischi politici e globalizzazione.



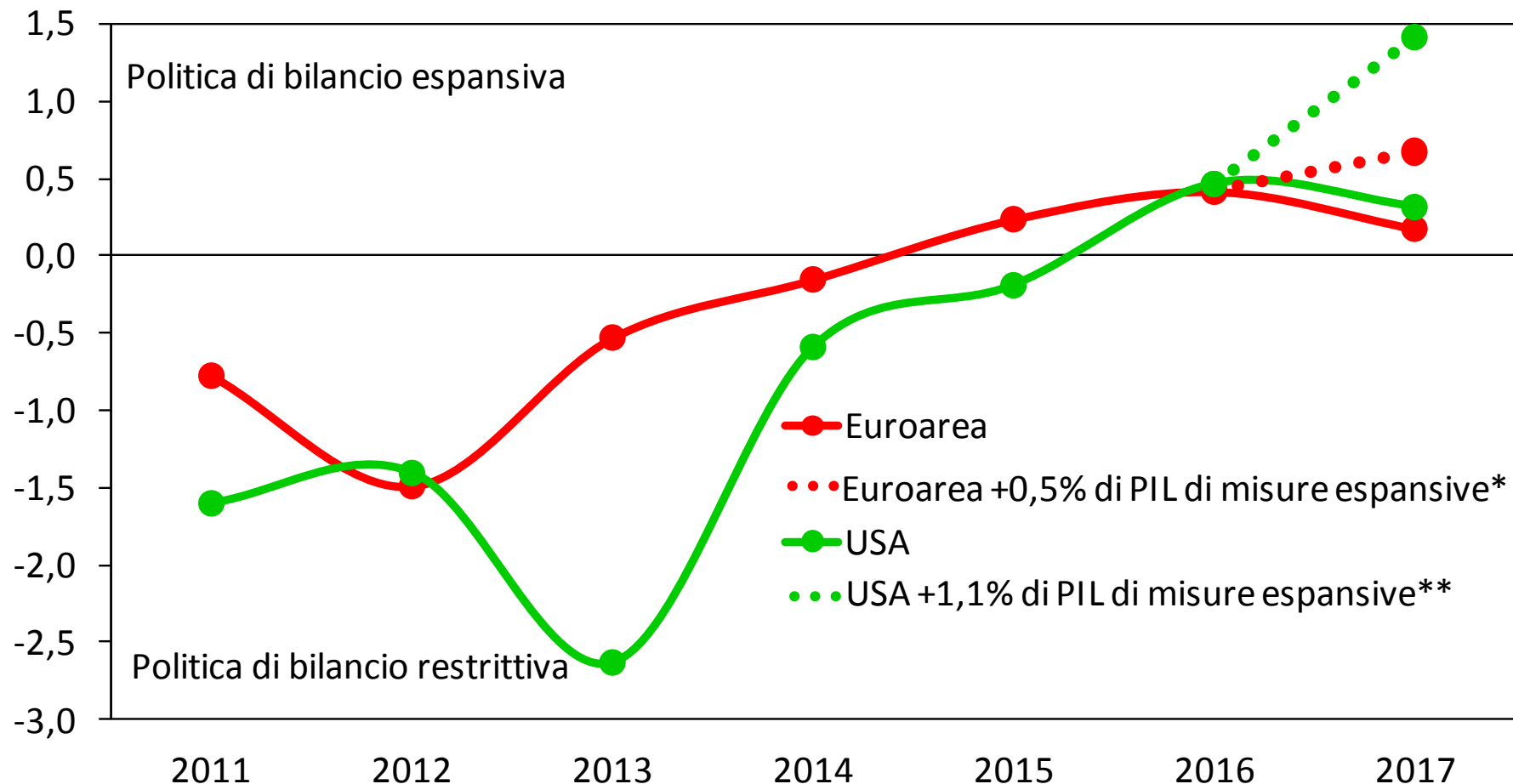
I **nuovi fattori** di contesto internazionale:

✓ **politica di bilancio** espansiva



In auge le politiche di bilancio espansive

(Variazione dei saldi di bilancio strutturali al netto interessi in % PIL potenziale)



Valori con segno invertito.

* Proposta della Commissione europea; ** stima JP Morgan sui tagli alle imposte promessi da Trump.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione europea e OCSE.



Le promesse di Trump

- **Taglio tasse** per persone fisiche e giuridiche,
- **incentivo fiscale** al rimpatrio dei profitti,
- **aumento della spesa** in infrastrutture e difesa,
- **eliminazione** delle **imposte** collegate all'*Affordable Care Act*.



La Commissione europea ha proposto che 7 paesi, che rappresentano più del 37% del PIL dell'Eurozona, utilizzino gli **spazi di bilancio pubblico**, generando uno stimolo alla crescita di 0,3 punti percentuali.



Un punto percentuale di PIL di **maggiori investimenti pubblici** in Germania e Paesi Bassi aumenterebbe il PIL di 0,9 punti in Germania, 0,7 nei Paesi Bassi e 0,3 nel resto d'Europa.



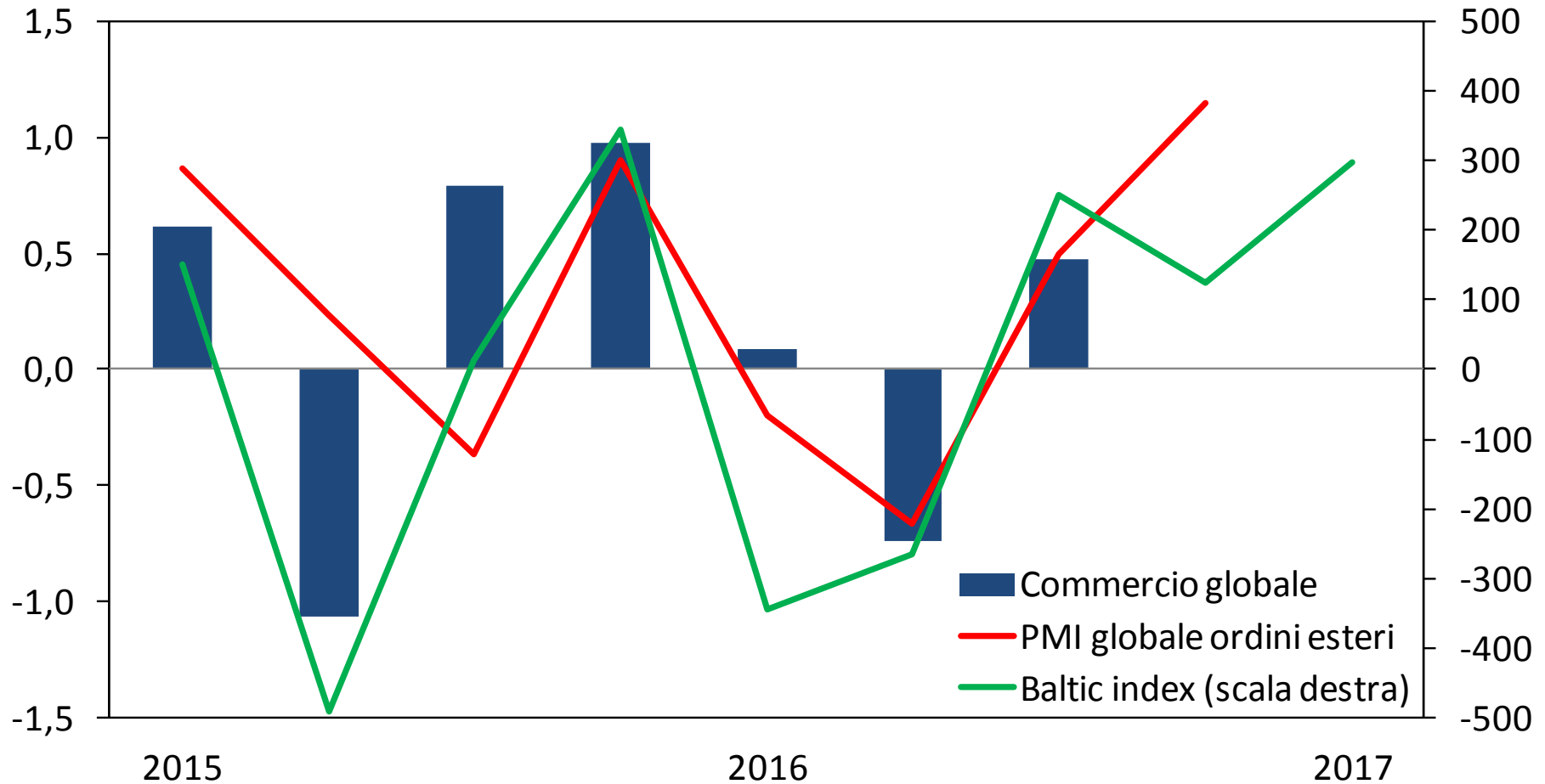
I **nuovi fattori** di contesto internazionale:

- ✓ politica di **bilancio** espansiva,
- ✓ **ripresa** mondiale più solida



Commercio mondiale in ripartenza

(Dati in volume, variazioni % e scostamento dell'indice da 50;
costi di trasporto, variazione dell'indice)



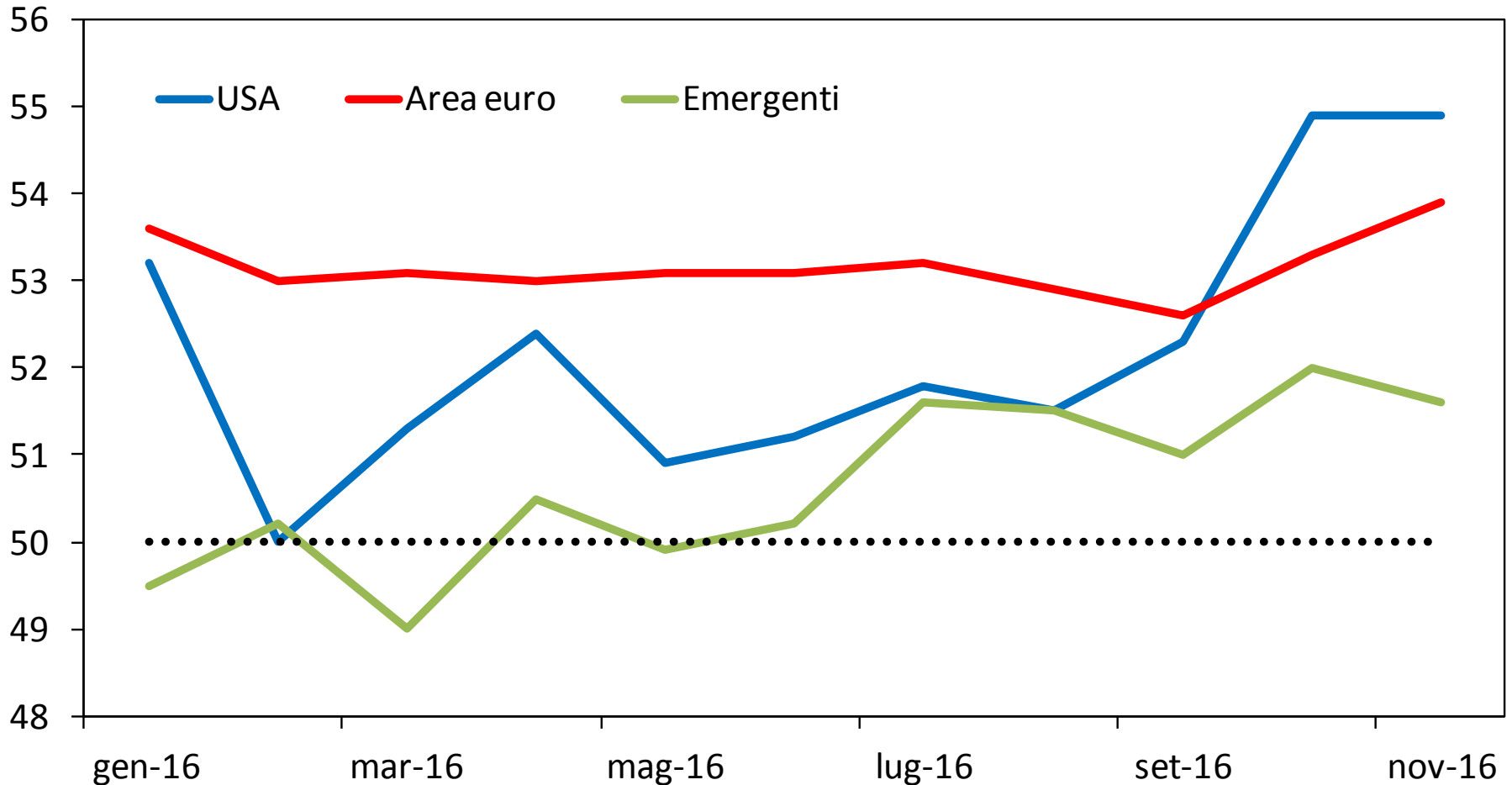
Indice PMI: media ottobre-novembre per il 4° trim. 2016. Baltic index spostato avanti di un trimestre.

Fonte: elaborazioni CSC su dati CPB, Markit, Thomson Reuters.



L'attività globale riprende slancio

(Mondo, indici PMI compositi, 50=nessuna variazione)



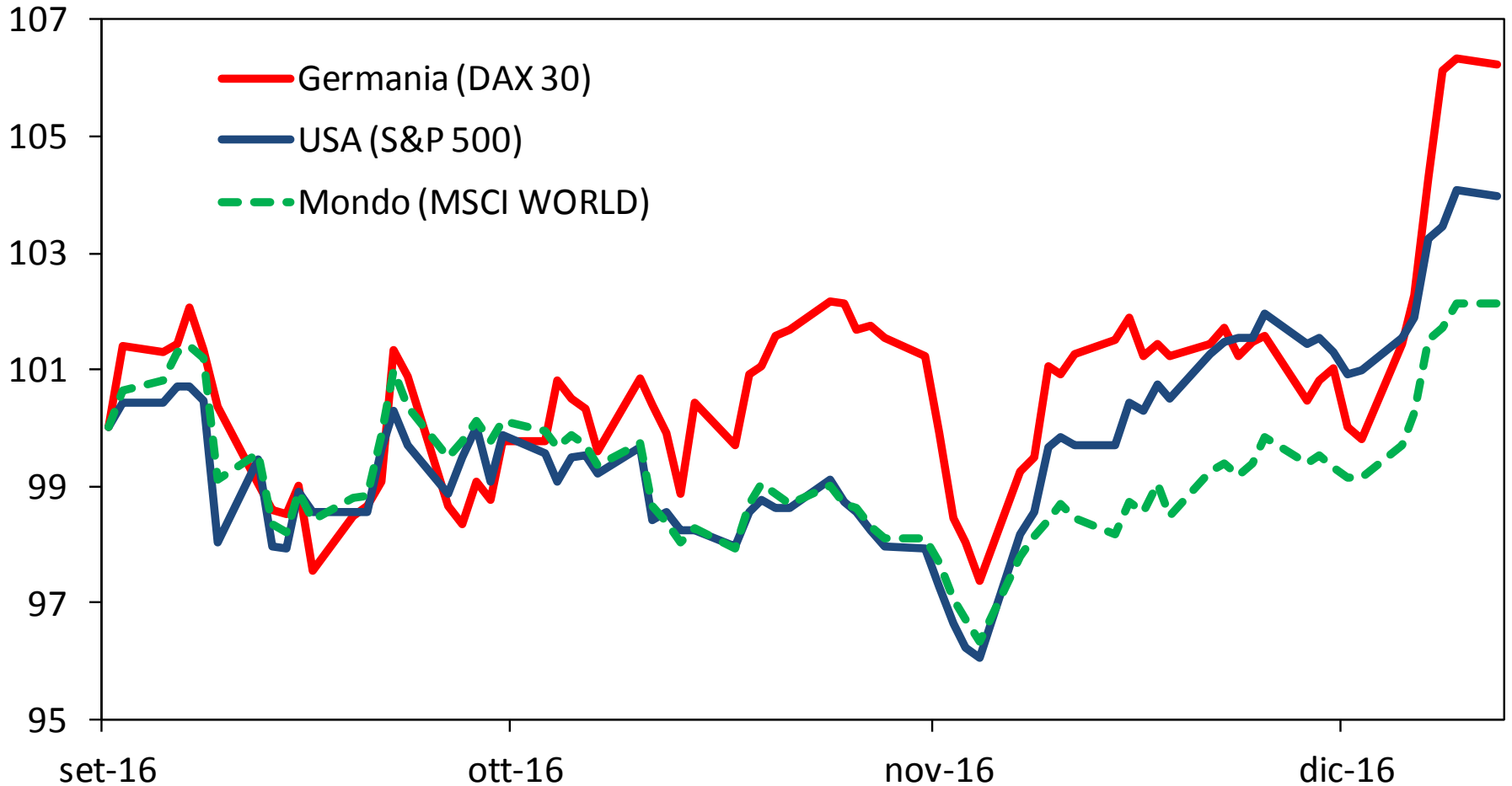
I **nuovi fattori** di contesto internazionale:

- ✓ politica di **bilancio** espansiva,
- ✓ ripresa mondiale più solida,
- ✓ **fiducia** in aumento



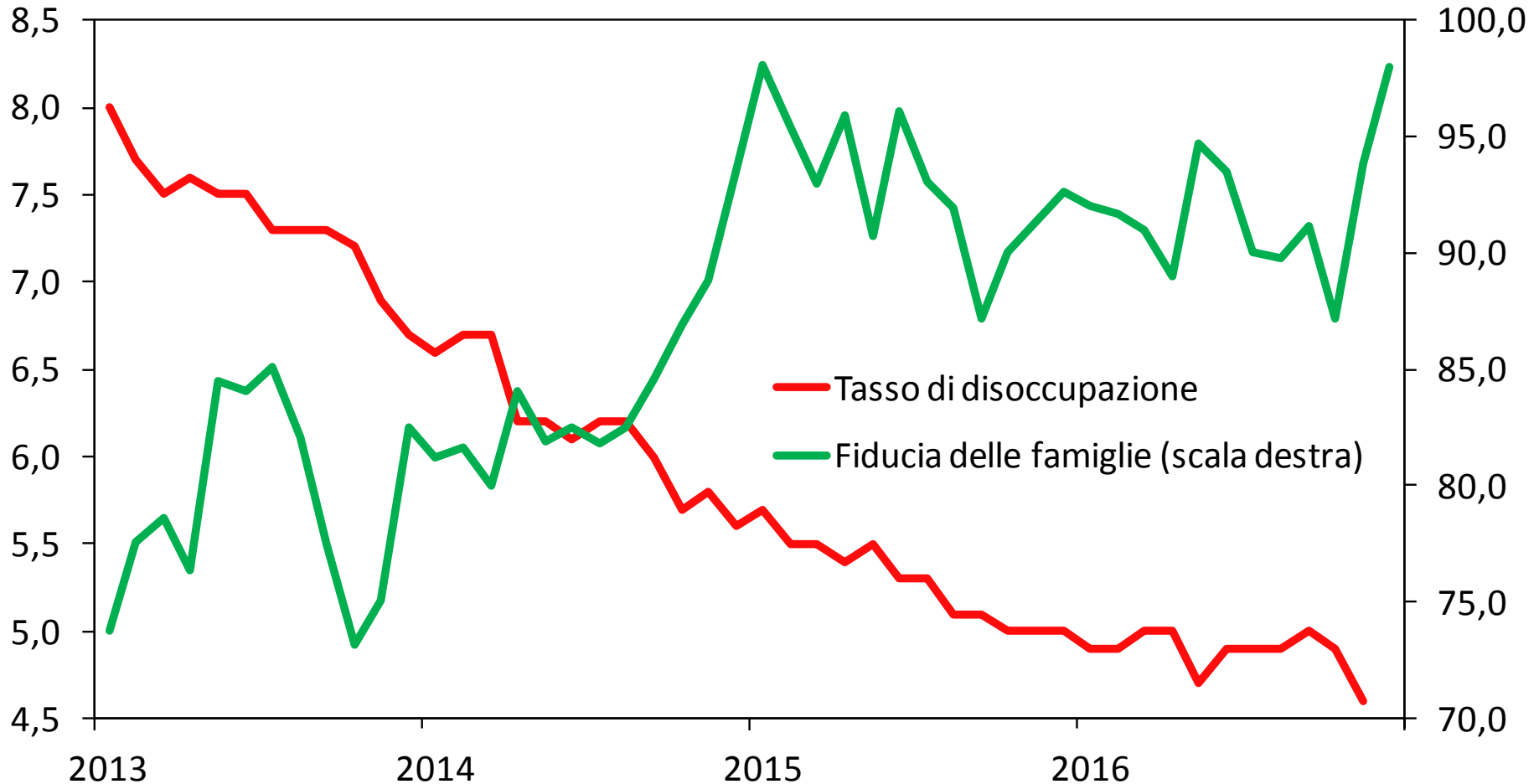
Borse azionarie in rialzo

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



Negli USA balzo della fiducia

(% della forza lavoro e indice Università del Michigan 1964=100)



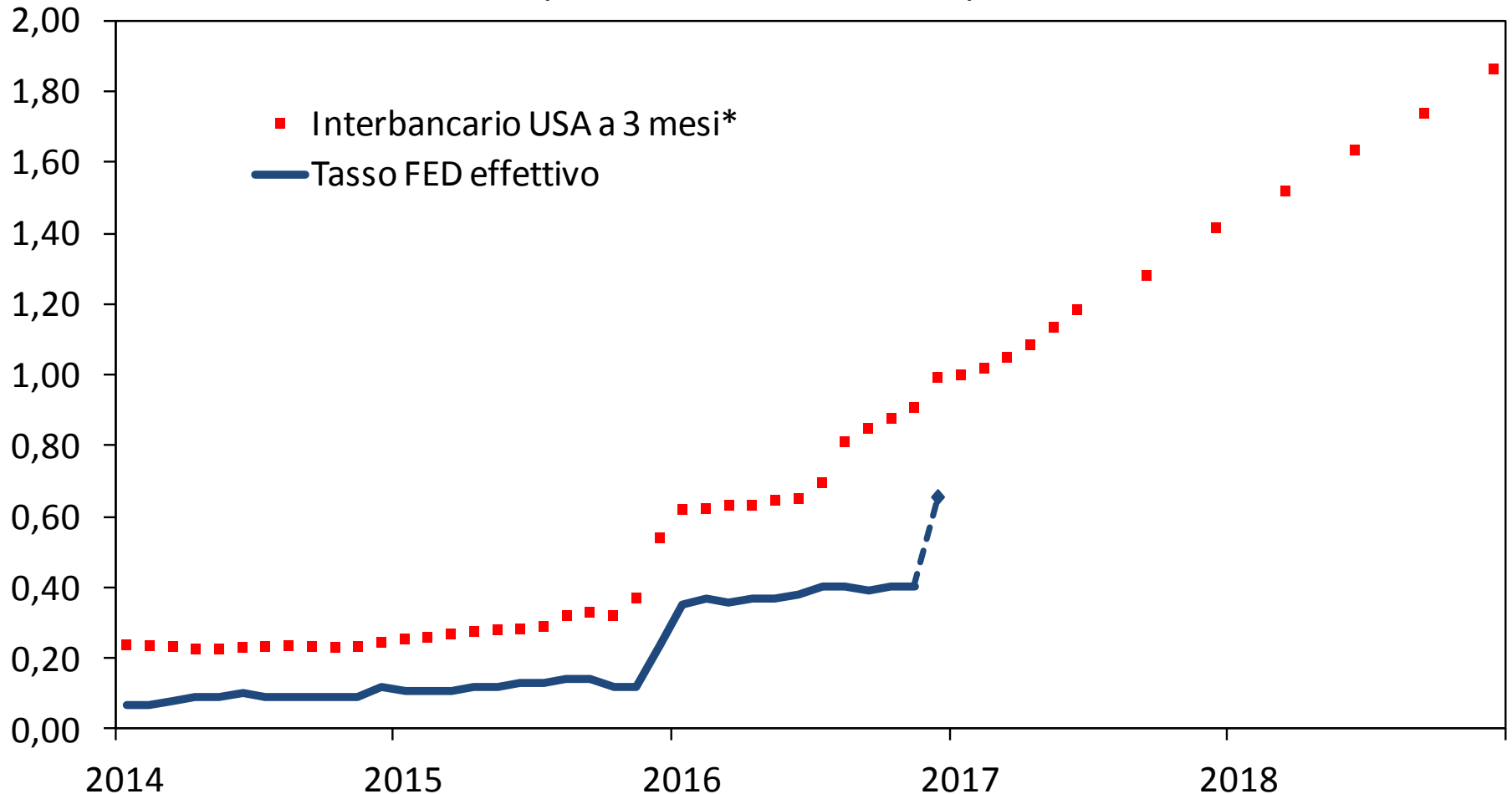
I **nuovi fattori** di contesto internazionale:

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



Riparte il rialzo dei tassi FED

(Valori %, dati mensili)



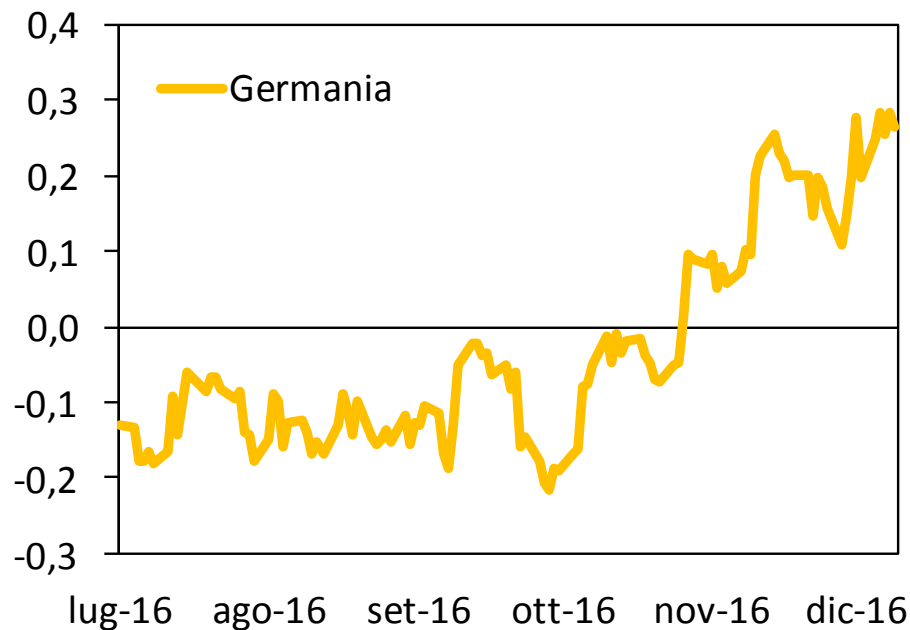
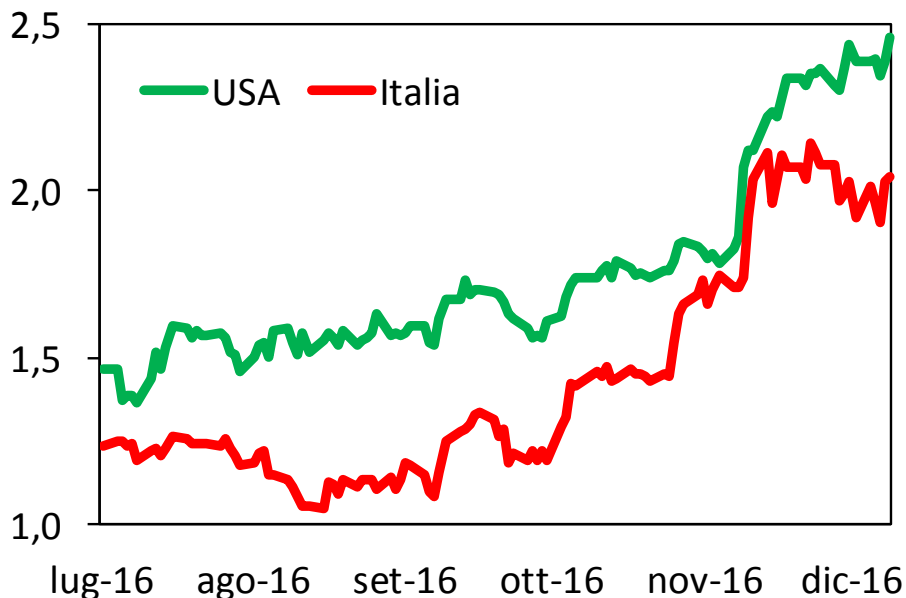
*Tasso FED: +0,25 punti il 14 dicembre 2016. * Da dicembre 2016: tassi impliciti nei future.*

Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters, CME.



Tassi a lungo termine in tensione

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



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.



Banche centrali meno espansive

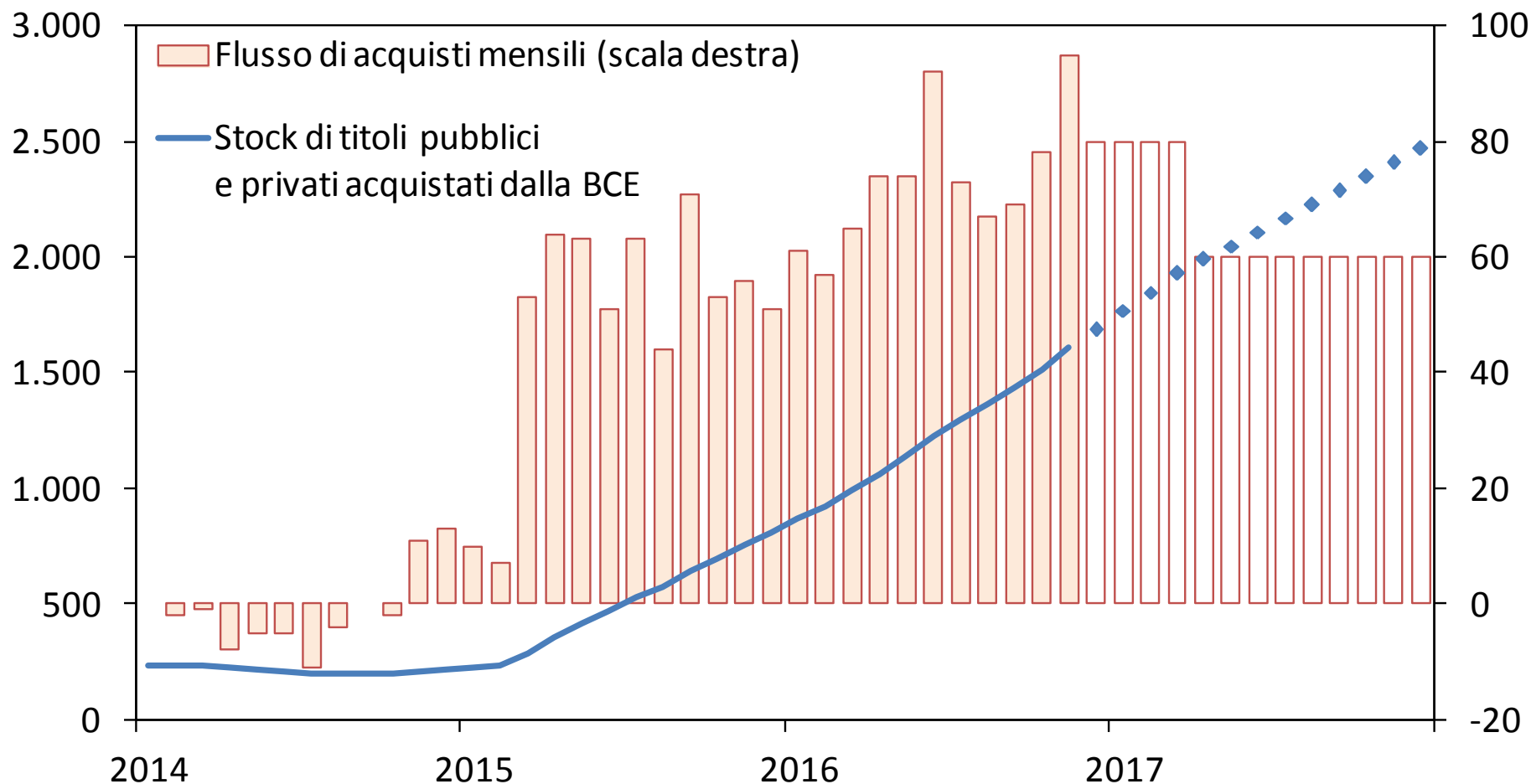
La **FED** smetterà di reinvestire in titoli il rimborso di quelli che giungono a scadenza (quando la normalizzazione dei tassi sarà in fase avanzata).

La **BOJ** potrebbe abbandonare il target 0% sui titoli di stato decennali.



Prosegue meno forte il QE nell'Eurozona

(Stock di fine periodo, miliardi di euro, dati mensili)



* Da dicembre 2016: stime CSC.

Fonte: elaborazioni CSC su dati BCE.



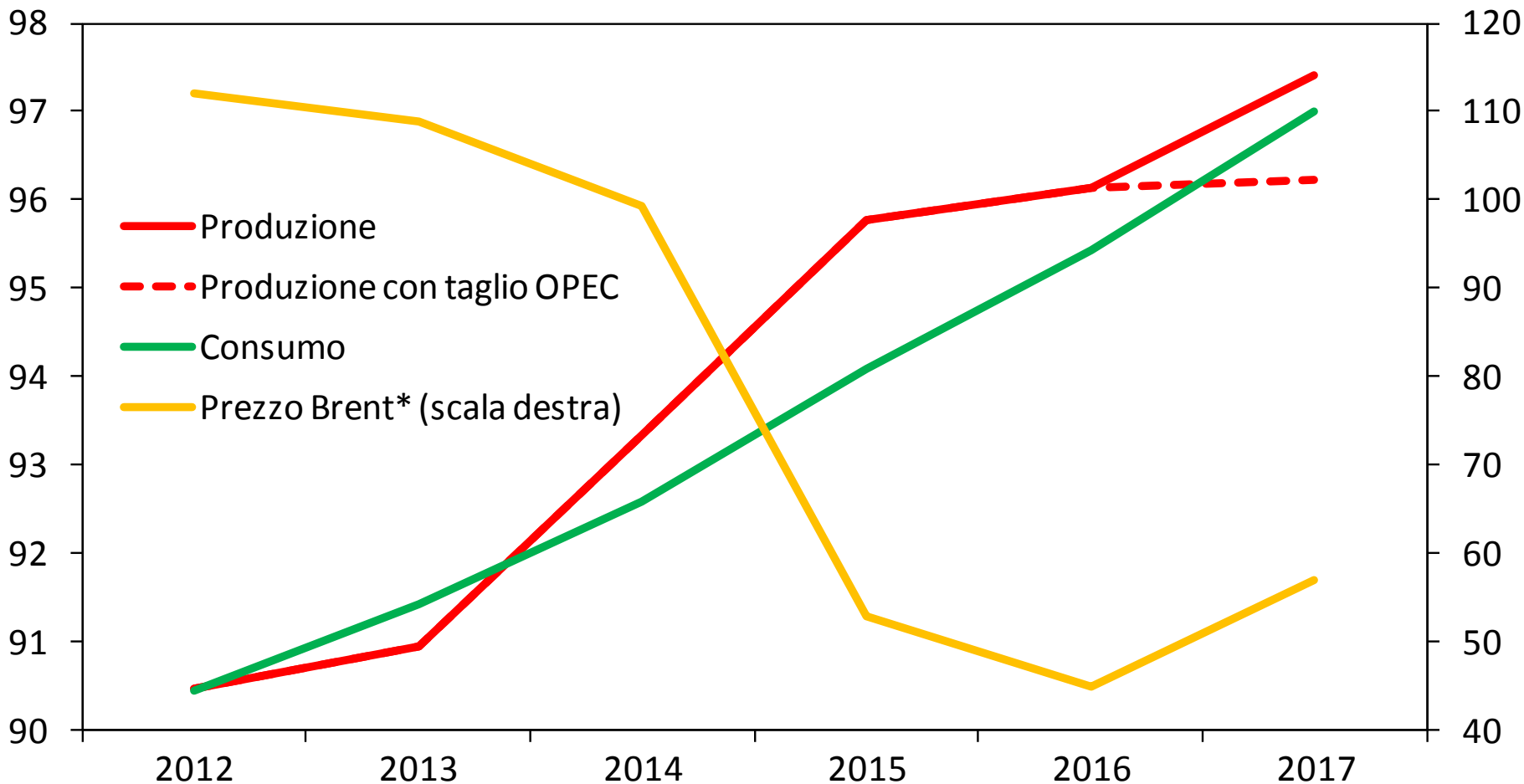
I **nuovi fattori** di contesto internazionale:

- ✓ politica di **bilancio** espansiva,
- ✓ **ripresa** mondiale più solida,
 - ✓ **fiducia** in aumento,
- ✓ **tassi di interesse** in tensione,
- ✓ **petrolio e materie prime** in rialzo



Petrolio: il taglio OPEC alza il prezzo

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



*Per il 2017 previsioni CSC. Produzione e consumo: stime EIA (dicembre 2016).

Si assume un taglio OPEC pieno, di 1,2 mbg. Fonte: elaborazioni CSC su dati EIA, Thomson Reuters.



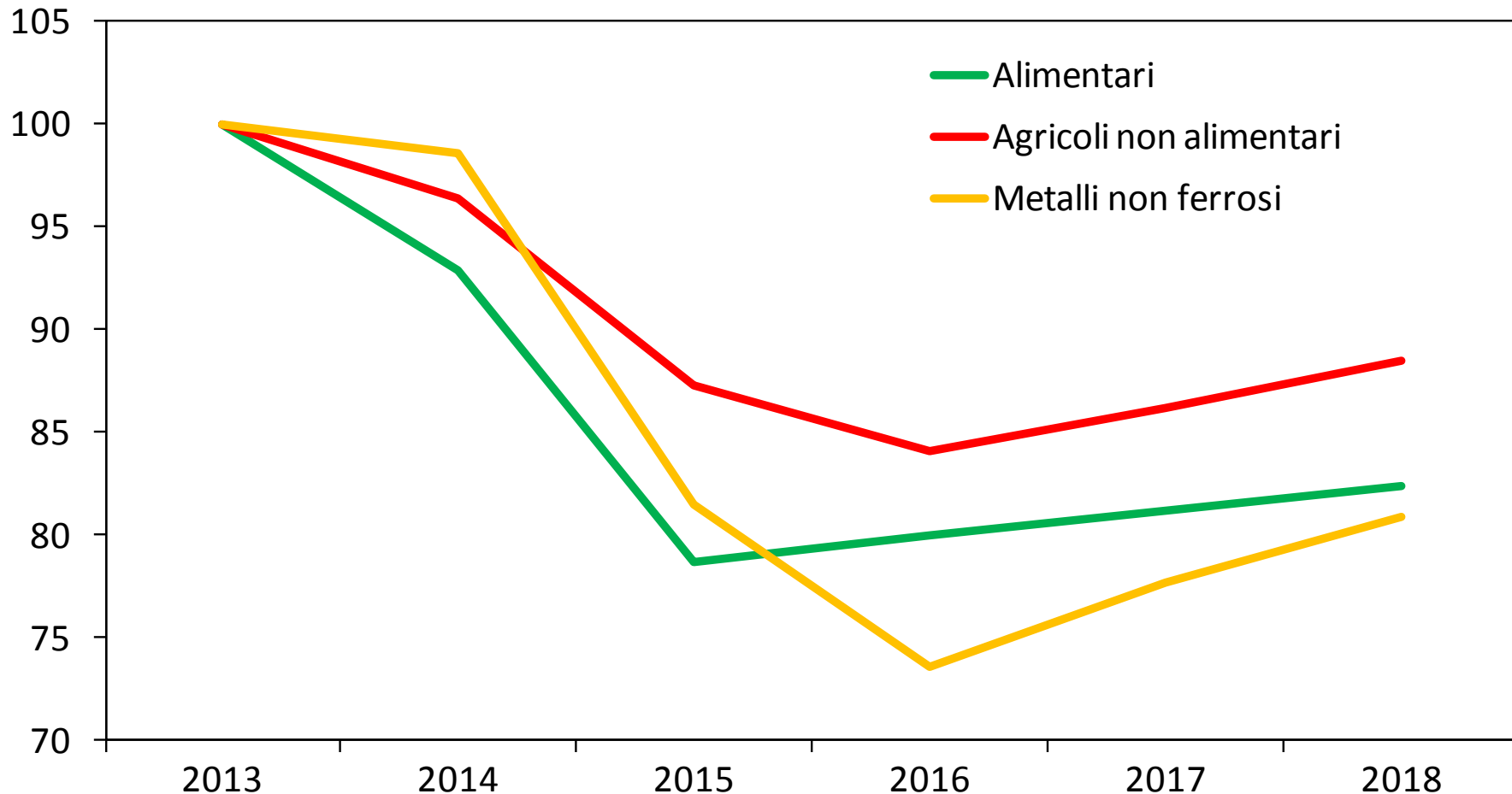
CONFINDUSTRIA

Luca Paolazzi - Direttore Centro Studi Confindustria



In risalita le commodity *non-oil*

(Prezzi in dollari correnti, indici 2013=100)



2017-2018: previsioni Banca Mondiale (ottobre 2016).

Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca Mondiale.



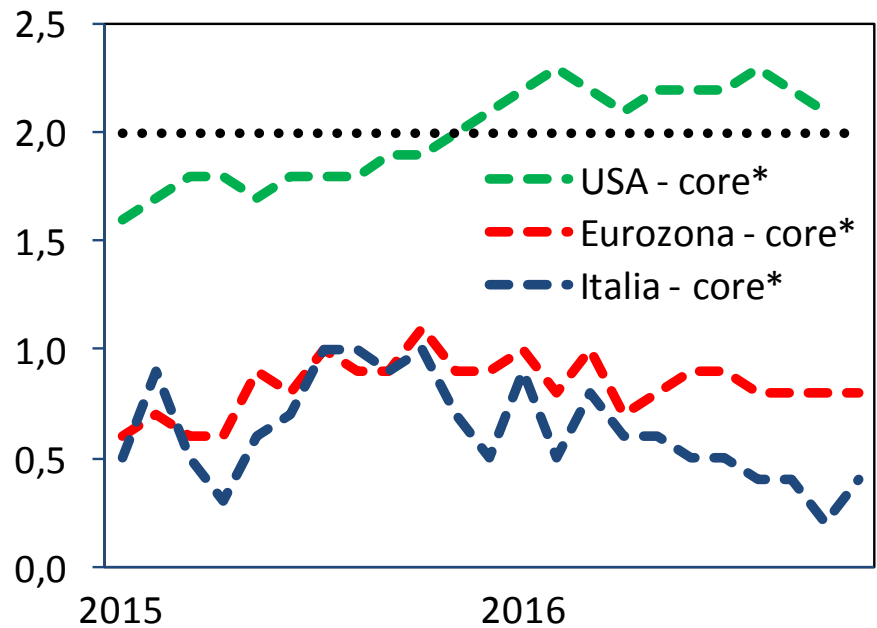
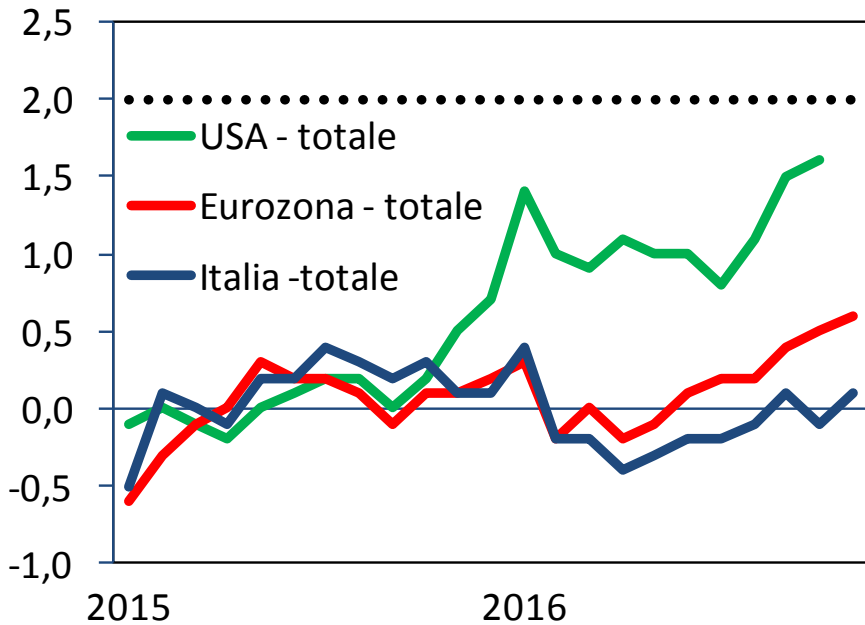
I **nuovi fattori** di contesto internazionale:

- ✓ **politica di bilancio** espansiva,
- ✓ **ripresa** mondiale più solida,
 - ✓ **fiducia** in aumento,
- ✓ **tassi di interesse** in tensione,
- ✓ **petrolio e materie prime** in rialzo,
- ✓ **inflazione**, minimi superati



L'inflazione risale dal minimo

(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.



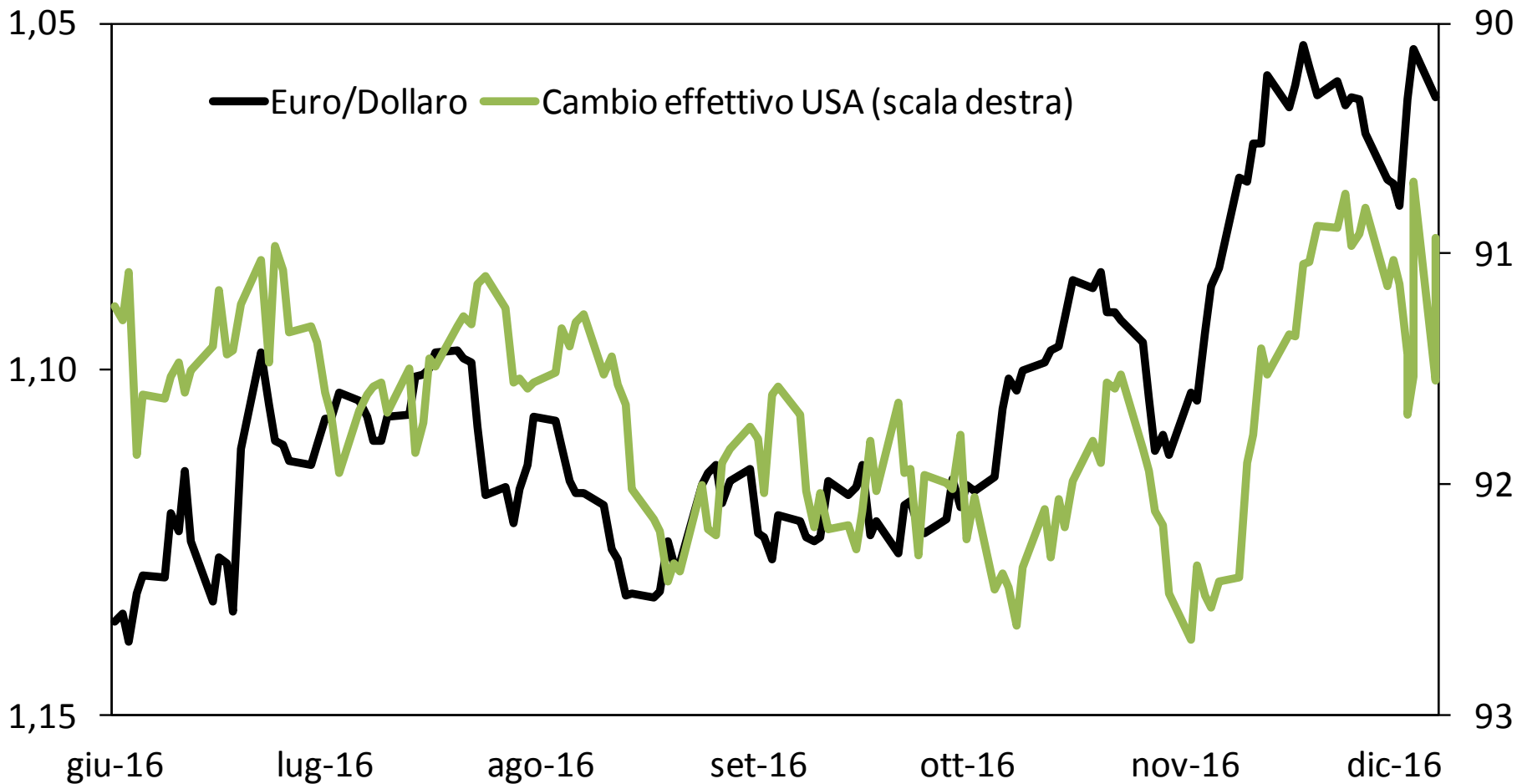
I **nuovi fattori** di contesto internazionale:

- ✓ **politica di bilancio** espansiva,
- ✓ **ripresa** mondiale più solida,
 - ✓ **fiducia** in aumento,
- ✓ **tassi di interesse** in tensione,
- ✓ **petrolio e materie prime** in rialzo,
 - ✓ **inflazione**, minimi superati,
- ✓ **cambio del dollaro** più forte



Il dollaro sale dopo il voto USA

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



Scale invertite.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.



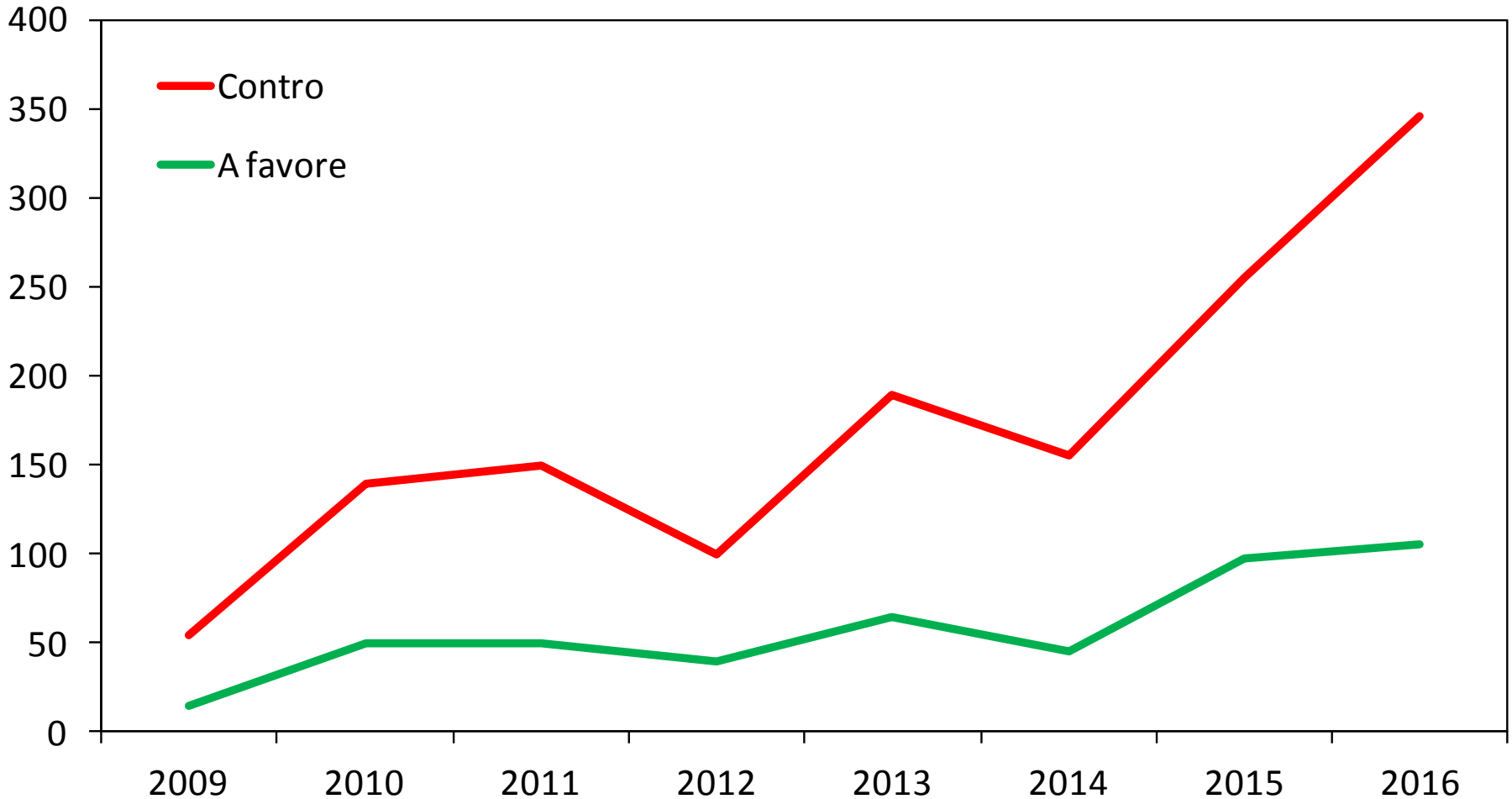
I **nuovi fattori** di contesto internazionale:

- ✓ **politica di bilancio** espansiva,
- ✓ **ripresa** mondiale più solida,
 - ✓ **fiducia** in aumento,
- ✓ **tassi di interesse** in tensione,
- ✓ **petrolio e materie prime** in rialzo,
 - ✓ **inflazione**, minimi superati,
 - ✓ **cambio del dollaro** più forte,
 - ✓ **protezionismo** legittimato.



Il protezionismo aumenta

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



2016: primi dieci mesi.

Fonte: elaborazioni CSC su dati GTA.



Le promesse 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.



Anche per l'aumento del protezionismo,
negli ultimi cinque anni

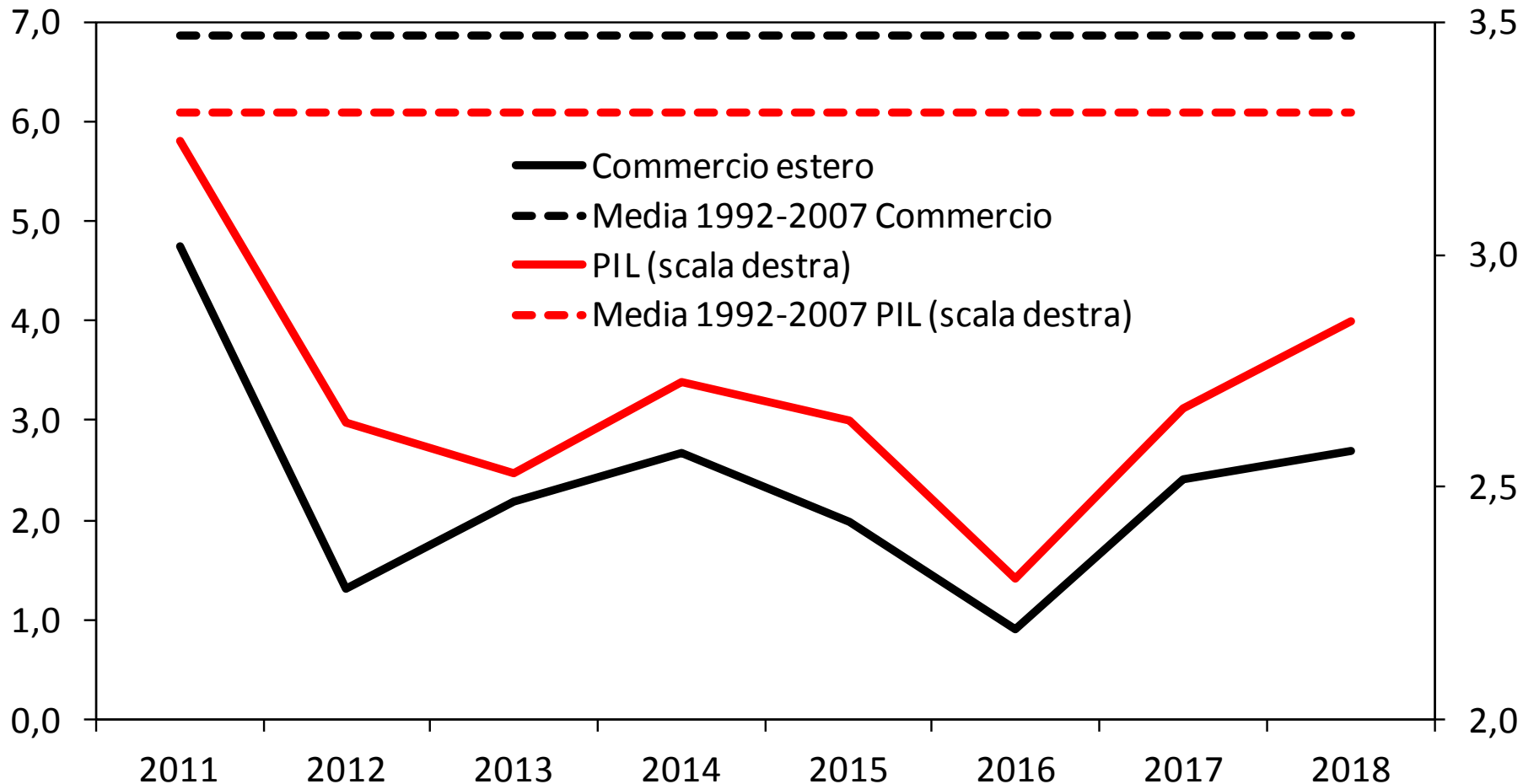
la **globalizzazione** si è inceppata.

Si è così interrotto il circolo virtuoso
tra maggiore intensità del commercio estero
e più robusta dinamica del PIL, lasciando
il posto al *new normal* di **crescita fiacca**.



La crescita mondiale procede a rilento

(Mondo, dati a prezzi costanti e cambi di mercato, variazioni %)



2016-2018: stime e previsioni CSC.

Fonte: elaborazioni CSC su dati CPB e FMI.



I temi

Com'è cambiato lo **scenario globale**.

Le 4 ragioni per il rialzo delle **previsioni**.

Le nuove **previsioni** del **CSC**.

Populismi in ascesa:
rischi politici e globalizzazione.



In questo scenario l'**economia italiana**
torna ad avanzare,
lentamente e a corrente alternata.
Il CSC rivede al rialzo
le **previsioni** per quattro ragioni.



- ✓ Il **ritocco all'insù** dei dati della prima metà del 2016.
- ✓ L'**andamento migliore** dell'atteso nella seconda metà.

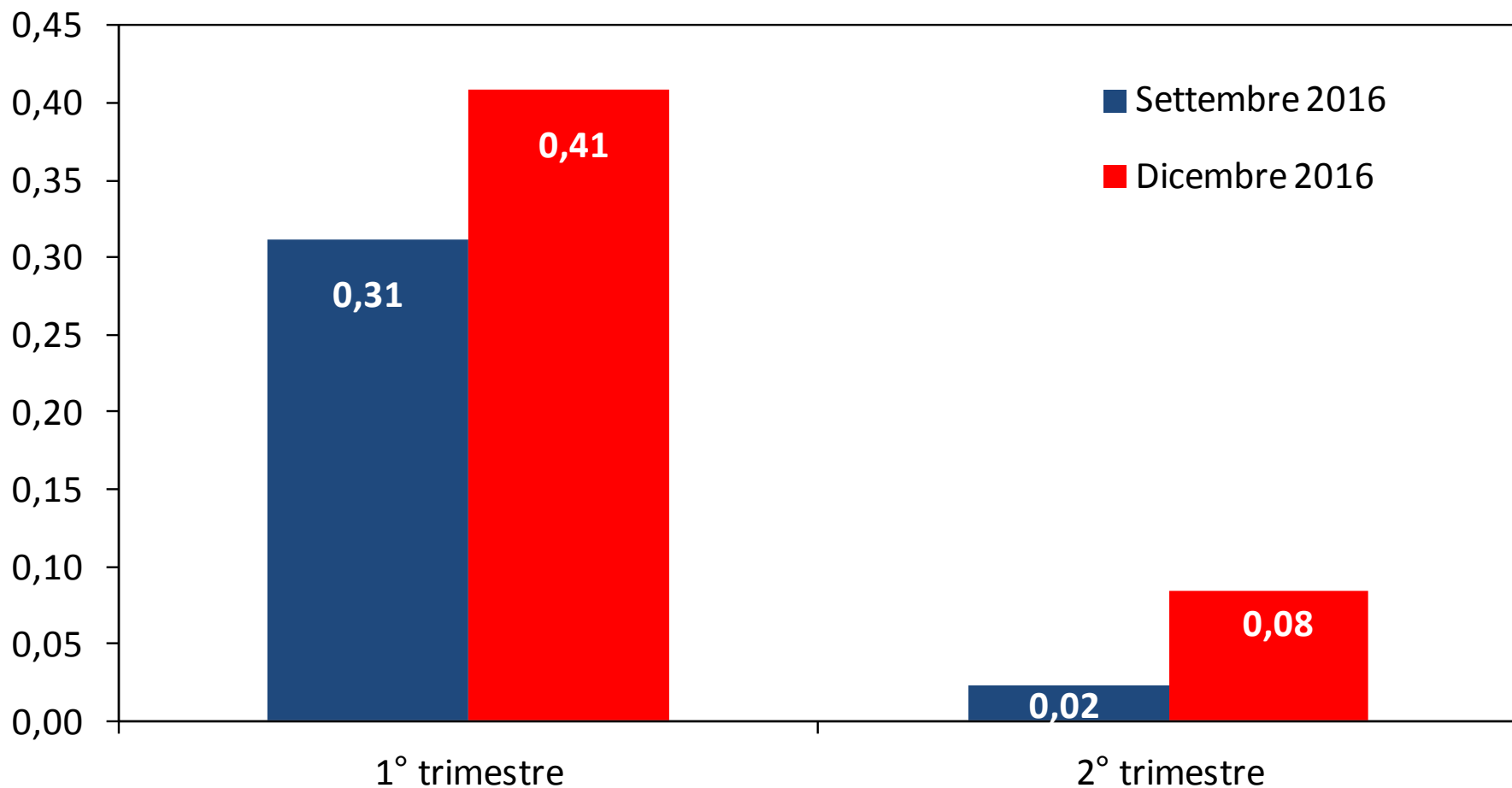
La **Legge di bilancio** con:

- ✓ il ricorso a un maggior deficit,
- ✓ un forte effetto leva sugli investimenti in macchinari.



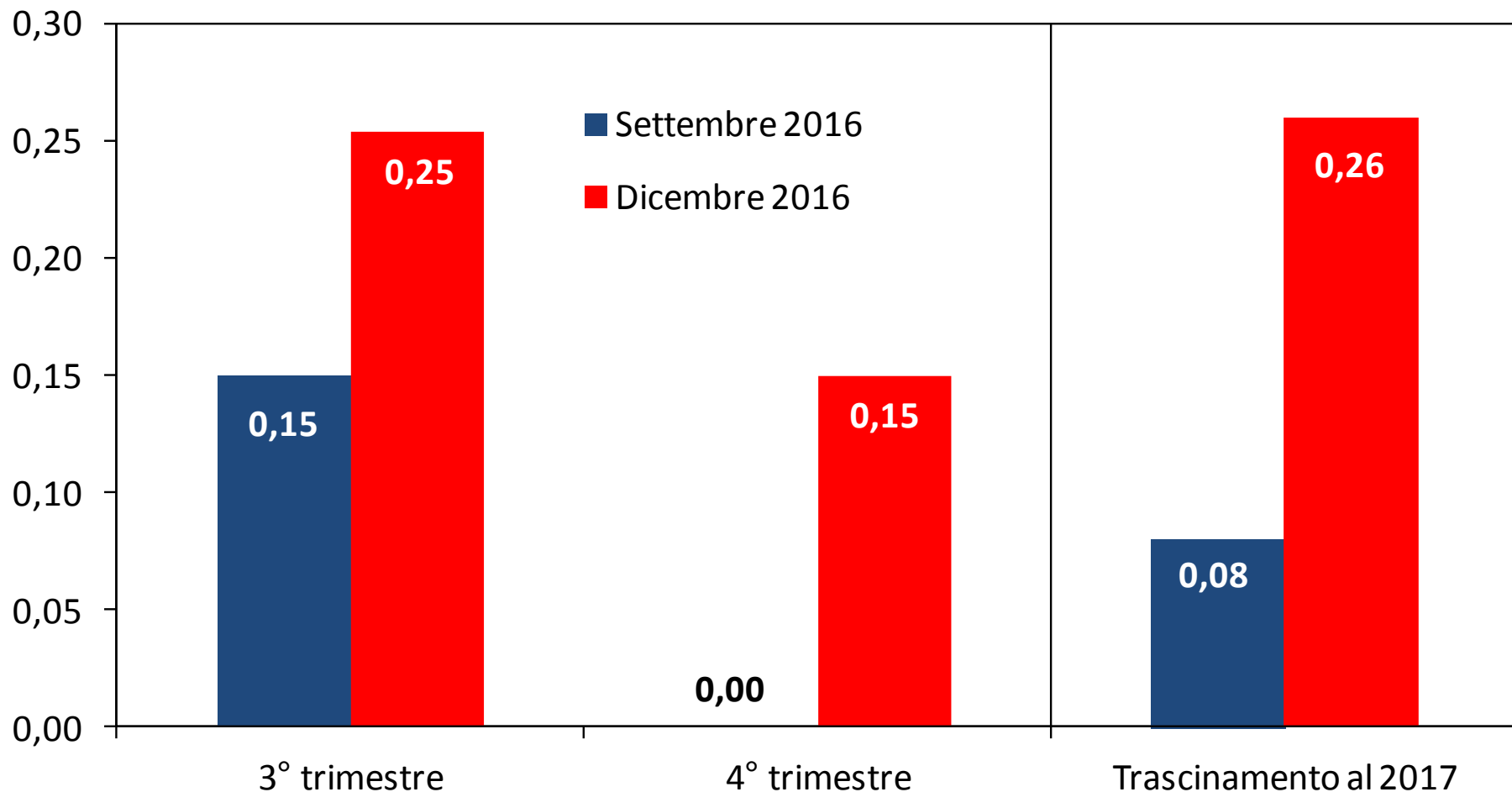
PIL 2016: 1° semestre rivisto al rialzo...

(Italia, variazioni % trimestrali su dati destagionalizzati)



...e il 2° sopra le attese

(Italia, variazioni % trimestrali su dati destagionalizzati)



- ✓ Il **ritocco all'insù** dei dati della prima metà del 2016.
- ✓ L'**andamento migliore** dell'atteso nella seconda metà.

La **Legge di bilancio** con:

- ✓ il ricorso a un maggior deficit,
- ✓ un forte effetto leva sugli investimenti in macchinari.



Per il 2017 la **Legge di bilancio** ha finanziato in deficit gran parte dell'annullamento delle clausole di salvaguardia, mentre nelle stime CSC di settembre era coperto da tagli di spesa. L'effetto sulla crescita del PIL è +0,2%.



Gli incentivi fiscali per gli investimenti contenuti nella Legge di bilancio avranno un forte effetto leva e impatteranno sui conti pubblici in modo differito (0 nel 2017, 1,1 mld nel 2018 e 1,9 nel 2019). Il CSC ha alzato le stime 2017 per gli **acquisti di macchinari** e mezzi di trasporto da +2,0% in settembre a +2,8% (+2,9% nel 2018): +0,1% per il PIL.



In direzione opposta, invece, opera sul PIL
il più rapido **rincaro del petrolio**
a seguito del taglio OPEC,
che sottrae potere d'acquisto ai consumatori
ed erode i già bassi margini delle imprese:
-0,3% cumulato di PIL nel 2017-18
col Brent che sale a 57\$ e a 62 da 45 nel 2016
(invece che a 51 e a 55).



In seguito alla vittoria del No al referendum costituzionale non si è realizzata la sequenza di eventi politici che avrebbe portato all'**ingovernabilità**.

Permangono **rischi al ribasso** dovuti all'**incertezza politica** e i **freni strutturali** e congiunturali alla crescita economica.



La **crescita potenziale** del Paese è molto bassa (0,5%) a causa di produttività stagnante e invecchiamento della popolazione. Nell'immediato, la **domanda interna** è rallentata da alcuni fattori che incidono su consumi e investimenti.



Cosa frena i **consumi**?

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



... anche se ci sono stati buoni miglioramenti nel mercato del lavoro. Le **persone occupate** sono aumentate di 655mila dal punto di minimo dell'estate 2013, con un miglioramento qualitativo grazie a incentivi e **Jobs Act**: quasi il 75% dei 478mila 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.



Quali le cause dei lenti **investimenti**?

Nonostante l'alta propensione all'investimento,

- ✓ la forbice domanda-offerta di **credito** è ampia,
- ✓ la **redditività** è bassa,
- ✓ la **fiducia** delle imprese si erode,
- ✓ la **capacità produttiva** è sottoutilizzata.



I temi

Com'è cambiato lo **scenario globale**.

Le **4 ragioni** per il rialzo delle **previsioni**.

Le nuove **previsioni** del **CSC**.

Populismi in ascesa:
rischi politici e globalizzazione.



Lo scenario internazionale

(Variazioni %)

	2015	2016	2017	2018
Commercio mondiale	2,0	0,9	2,4	2,7
Prezzo del petrolio ¹	53,0	45,0	57,0	62,0
Prodotto interno lordo				
Stati Uniti	2,6	1,6	2,2	2,3
Area euro	1,9	1,6	1,3	1,4
Paesi emergenti	4,0	4,1	4,5	4,7
Cambio dollaro/euro ²	1,11	1,11	1,07	1,07
Tasso FED ³	0,13	0,39	0,83	1,33
Tasso di interesse a 3 mesi USA ³	0,32	0,74	1,10	1,50
Tasso BCE ³	0,05	0,01	0,00	0,00
Tasso di interesse a 3 mesi Area euro ³	-0,02	-0,26	-0,26	-0,16

¹ Dollari per barile; ² livelli; ³ valori percentuali.

Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati Eurostat, FMI, CPB.



Le nuove previsioni del CSC per l'Italia

(Variazioni %)

	2015	2016	2017	2018
Prodotto interno lordo	0,7	0,9	0,8	1,0
Consumi delle famiglie residenti	1,5	1,4	1,0	0,8
Investimenti fissi lordi	1,3	2,0	2,1	2,4
<i>di cui: macchinari e mezzi di trasporto</i>	2,9	2,7	2,8	2,9
<i>di cui: in costruzioni</i>	-0,4	1,3	1,5	1,8
Esportazioni di beni e servizi	4,3	1,4	2,4	2,7
Importazioni di beni e servizi	6,0	1,9	3,0	3,1
Saldo commerciale ¹	3,2	3,6	3,4	3,3
Occupazione totale (ULA)	0,8	1,1	0,6	0,7
Tasso di disoccupazione ²	11,9	11,4	11,0	10,5
Prezzi al consumo	0,1	-0,2	0,7	1,4
Retribuzioni totale economia ³	0,5	0,7	1,0	1,1

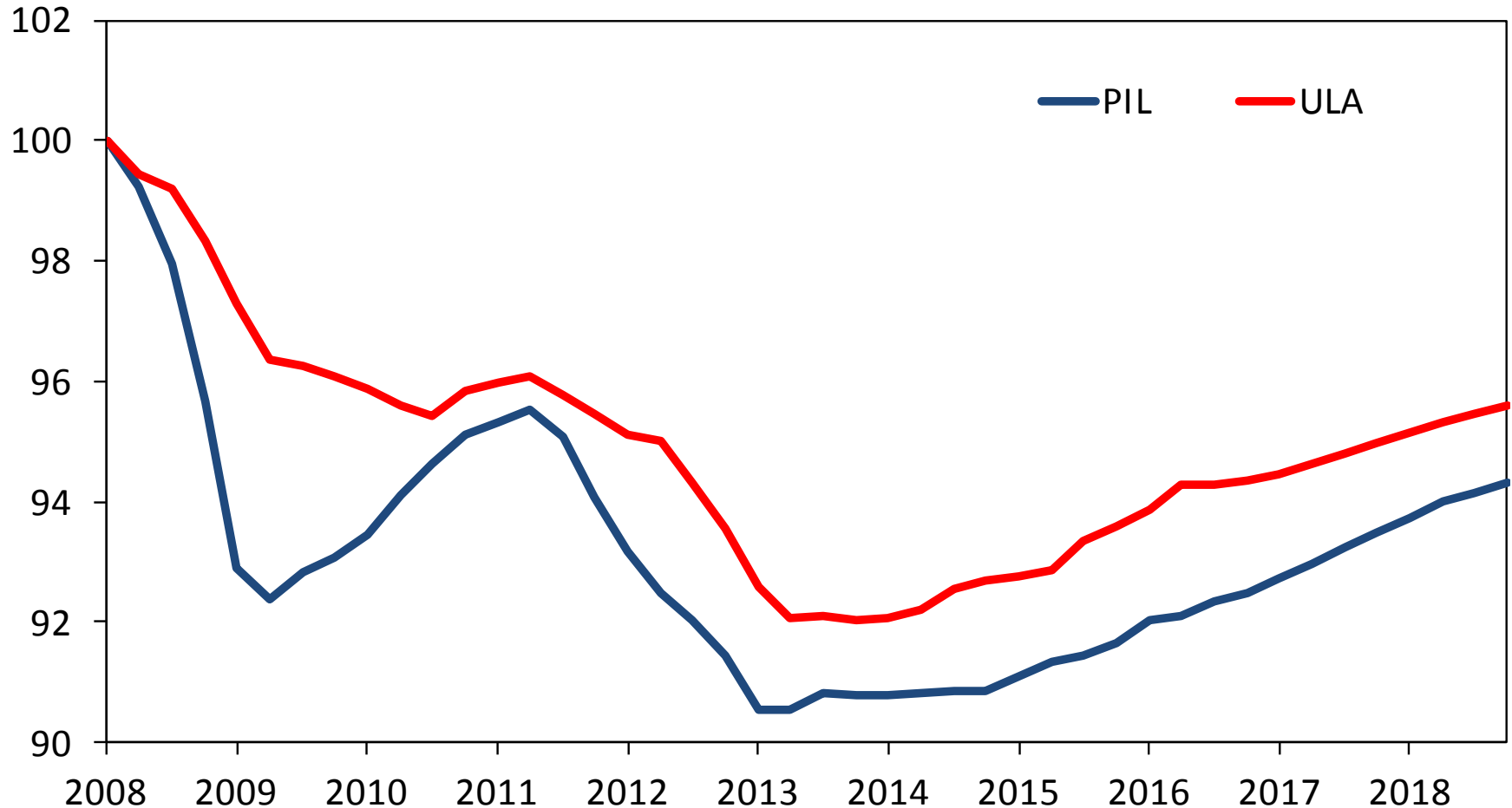
¹ Fob-fob, valori in % del PIL; ² valori percentuali; ³ per ULA.

Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT e Banca d'Italia.



Lavoro su con il PIL

(Italia; PIL a prezzi costanti e unità di lavoro equivalenti a tempo pieno; dati destagionalizzati; 1° trimestre 2008=100)



Stime CSC dal 4° trimestre 2016.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.



I progressi del mercato del lavoro:

ULA

+905mila unità (+3,9%) a fine 2018 dal 4° 2013.

Occupati

+956mila (+4,3%) a fine 2018 dal 3° 2013.

Tasso di disoccupazione

9,6% a fine 2018 dal picco di 12,8%
di inizio 2014.



La **crescita del PIL** stimata dal CSC all'1,0% per il **2018** esclude l'attivazione delle clausole di salvaguardia (che valgono 19,5 miliardi di euro). Da ciò un maggior deficit pubblico rispetto a quanto indicato dal Governo.



La finanza pubblica

(Italia, valori in % PIL)

	2015	2016	2017	2018
Entrate totali ¹	47,8	47,1	46,7	46,4
Uscite totali ¹	50,4	49,5	49,3	49,1
Pressione fiscale apparente ¹	43,4	42,7	42,3	42,2
Pressione fiscale effettiva ¹	49,0	48,2	47,8	47,7
Indebitamento netto	2,6	2,4	2,5	2,6
Indebitamento netto strutturale	1,1	1,7	2,4	2,5
Saldo primario	1,5	1,6	1,3	1,1
Saldo primario strutturale	3,0	2,3	1,5	1,2
Debito pubblico	132,3	132,7	133,4	133,7
Debito pubblico (netto sostegni) ²	128,7	129,4	129,9	130,4

¹ Al netto del bonus 80 euro.

² Prestiti diretti a paesi euro e quota di pertinenza dell'ESM.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e Banca d'Italia.



Previsioni a confronto

	PIL (var. %)			Deficit/PIL (%)		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Banca d'Italia (9 dicembre 2016)	0,9	0,9	1,1			
Governo (27 settembre 2016)	0,8	1,0	1,3	2,4	2,0	1,2
<i>Governo - quadro tendenziale (senza manovra)</i>	0,8	0,6	1,2	2,4	1,6	0,8
Intesa SanPaolo (18 novembre 2016)	0,8	1,0		2,4	2,5	
FMI (4 ottobre 2016)	0,8	0,9	1,1	2,5	2,2	1,3
Morgan Stanley (27 novembre 2016)	0,9	0,8	1,0	2,4	2,3	1,8
OCSE (28 novembre 2016)	0,8	0,9	1,0	2,4	2,4	2,4
CSC (14 dicembre 2016)	0,9	0,8	1,0	2,4	2,5	2,6
ISTAT (21 novembre 2016)	0,8	0,9				
Commissione europea (9 novembre 2016)	0,7	0,9	1,0	2,4	2,4	2,5
Prometeia (4 novembre 2016)	0,7	0,8		2,4	2,5	
Deutsche Bank (21 novembre 2016)	0,9	0,6		2,4	2,6	
REF (12 ottobre 2016)	0,7	0,7	1,2	2,4	2,6	1,9
UniCredit (29 settembre 2016)	0,8	0,6		2,5	2,4	
Citigroup (28 novembre 2016)	0,8	0,5	0,9	2,6	2,7	2,6
IHS Global Insight (15 novembre 2016)	0,8	0,4	0,6	2,5	2,9	2,4



I temi

Com'è cambiato lo **scenario globale**.

Le **4 ragioni** per il rialzo delle **previsioni**.

Le nuove **previsioni** del **CSC**.

Populismi in ascesa:
rischi politici e globalizzazione.



Un **nuovo rischio** si aggira per l'Europa
(e per il mondo): il rischio **politico**.

È l'ultimo stadio della **crisi**?

Dalla finanza all'economia reale,
alla società, alle elezioni.

Da Wall Street a Main Street,
a Downing Street.



2007 Inizia la **crisi finanziaria**

2008 **Fallimento** di Lehman Brothers

2009 Grande **recessione**

2010 **Crisi** dei debiti sovrani in Eurozona

2011-15 **Austerity**

2016 Vittoria della **Brexit** e di **Donald Trump**



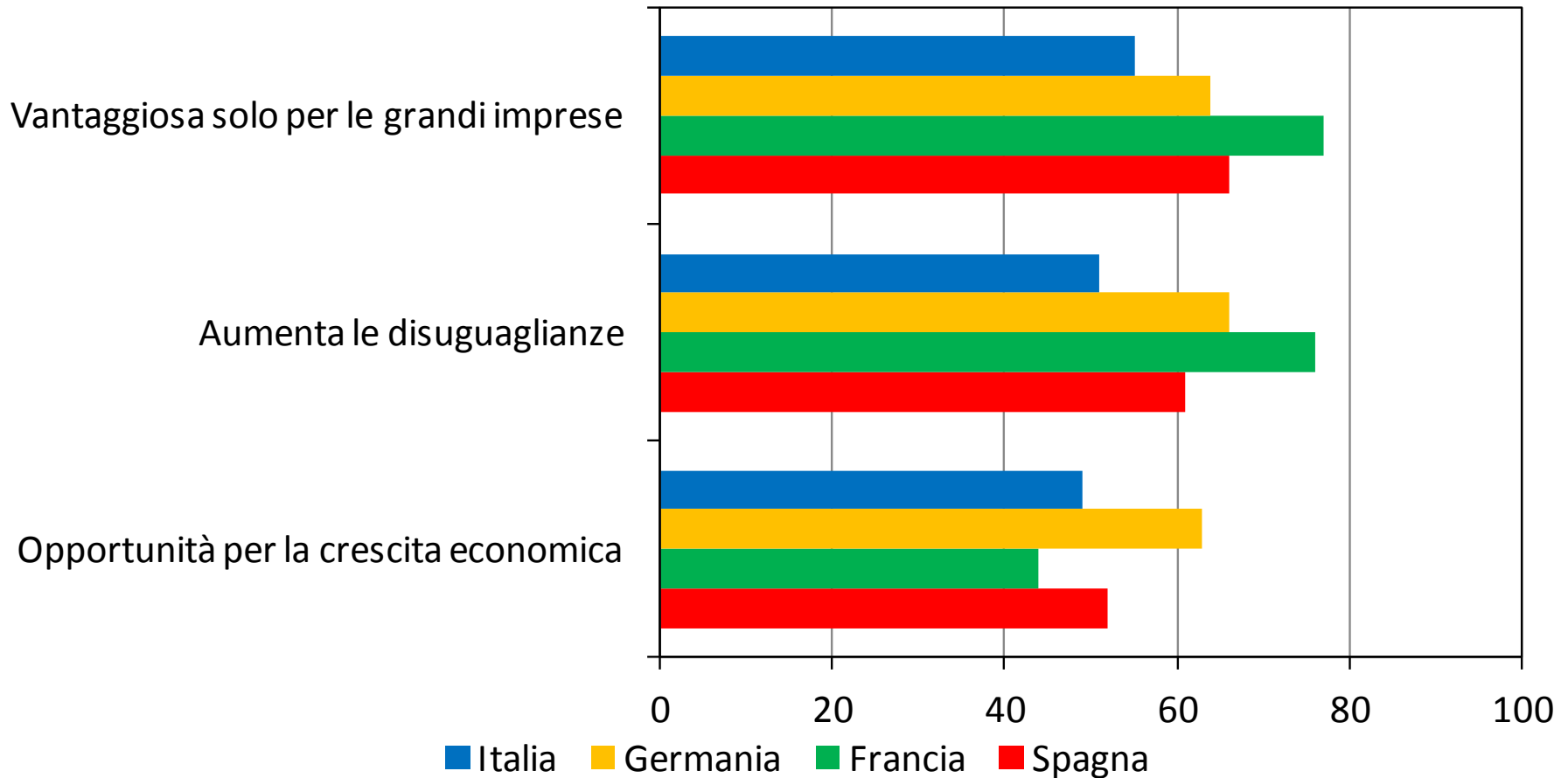
Il **rischio politico** è il risultato di diversi ingredienti:

- ✓ polarizzazione e frammentazione partitica,
- ✓ partiti con programmi non chiari e spesso anti-sistema,
- ✓ sfiducia generalizzata nelle istituzioni,
- ✓ rifiuto della globalizzazione/immigrazione.



Com'è vista la globalizzazione?

(% delle risposte)



Presenza straniera sovrapercepita

(% su totale residenti, 2015)

	Percepita	Reale	Differenza
USA	33	14	19
Italia	26	9	17
Francia	26	12	14
Germania	26	12	14
Belgio	24	10	14
Paesi Bassi	25	12	13
Gran Bretagna	25	13	12
Svezia	25	16	9
Spagna	22	14	8



Cos'è il populismo?

Secondo diverse definizioni è populista chi sostiene di essere “unico” rappresentante del popolo e chi cerca consenso con promesse difficilmente realizzabili.



L'incertezza politica permane nel 2017-18 in:

- ✓ **Italia**, elezioni politiche.
- ✓ **Francia**, elezioni presidenziali.
- ✓ **Germania**, elezioni politiche.
- ✓ **Spagna**, possibile instabilità dovuta a governo di minoranza.
- ✓ **Paesi Bassi**, elezioni politiche.



Le **ragioni economiche** del populismo:

- ✓ **crescita** debole,
- ✓ **disoccupazione** persistente (UE, Eurozona),
- ✓ aumento della **disuguaglianza**,
- ✓ effetti disomogenei della **globalizzazione**,
che ha aumentato il reddito mondiale
ma ha anche causato “**perdenti**”.



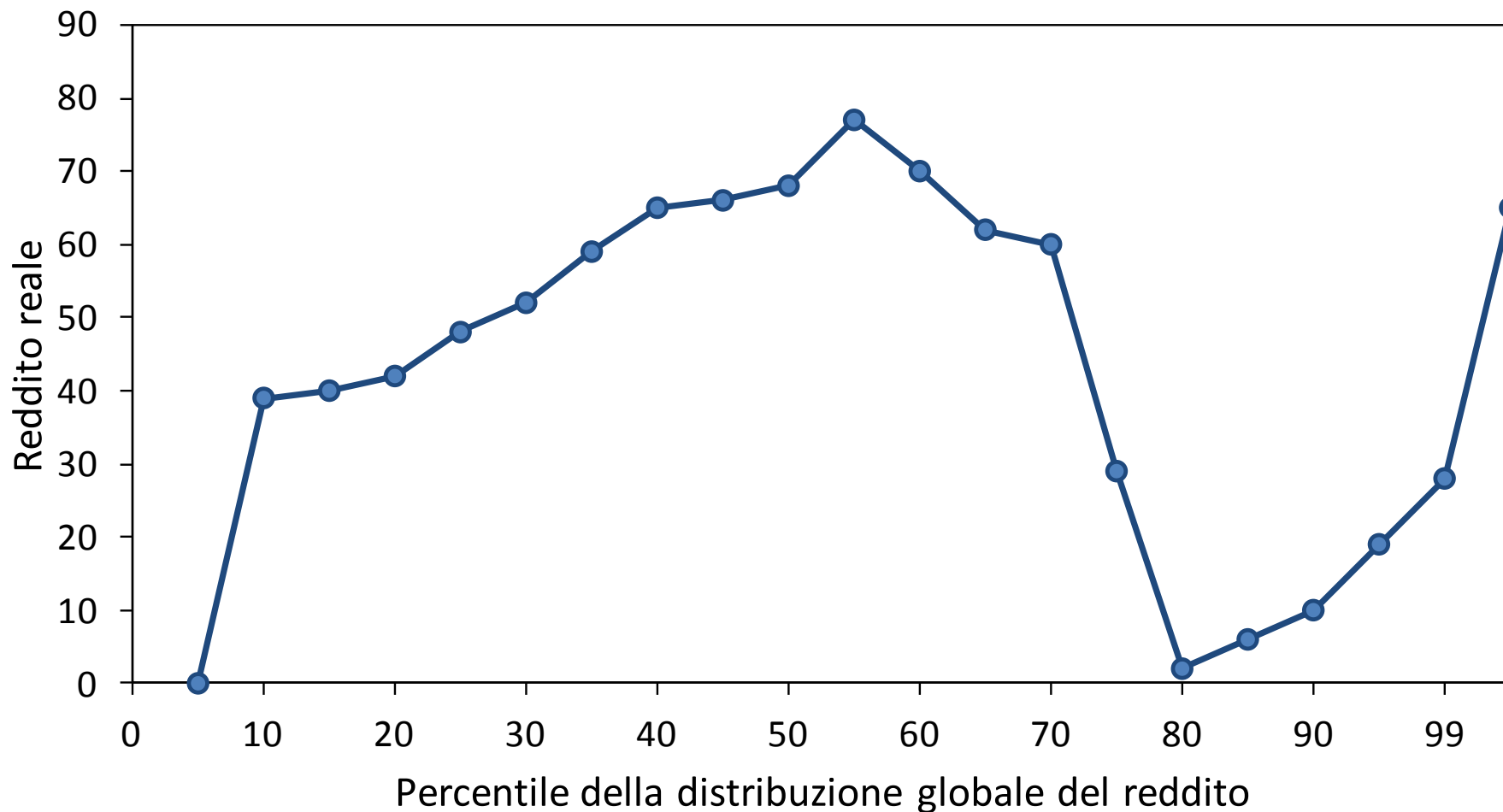
Chi sono i “perdenti” della globalizzazione?

Le classi medio-alte di paesi ex-comunisti e America Latina e medio-basse di paesi occidentali.



Non tutti guadagnano con la globalizzazione

(Variazione % cumulata 1998-2008 del reddito reale e percentili della distribuzione del reddito globale calcolata in dollari 2005)



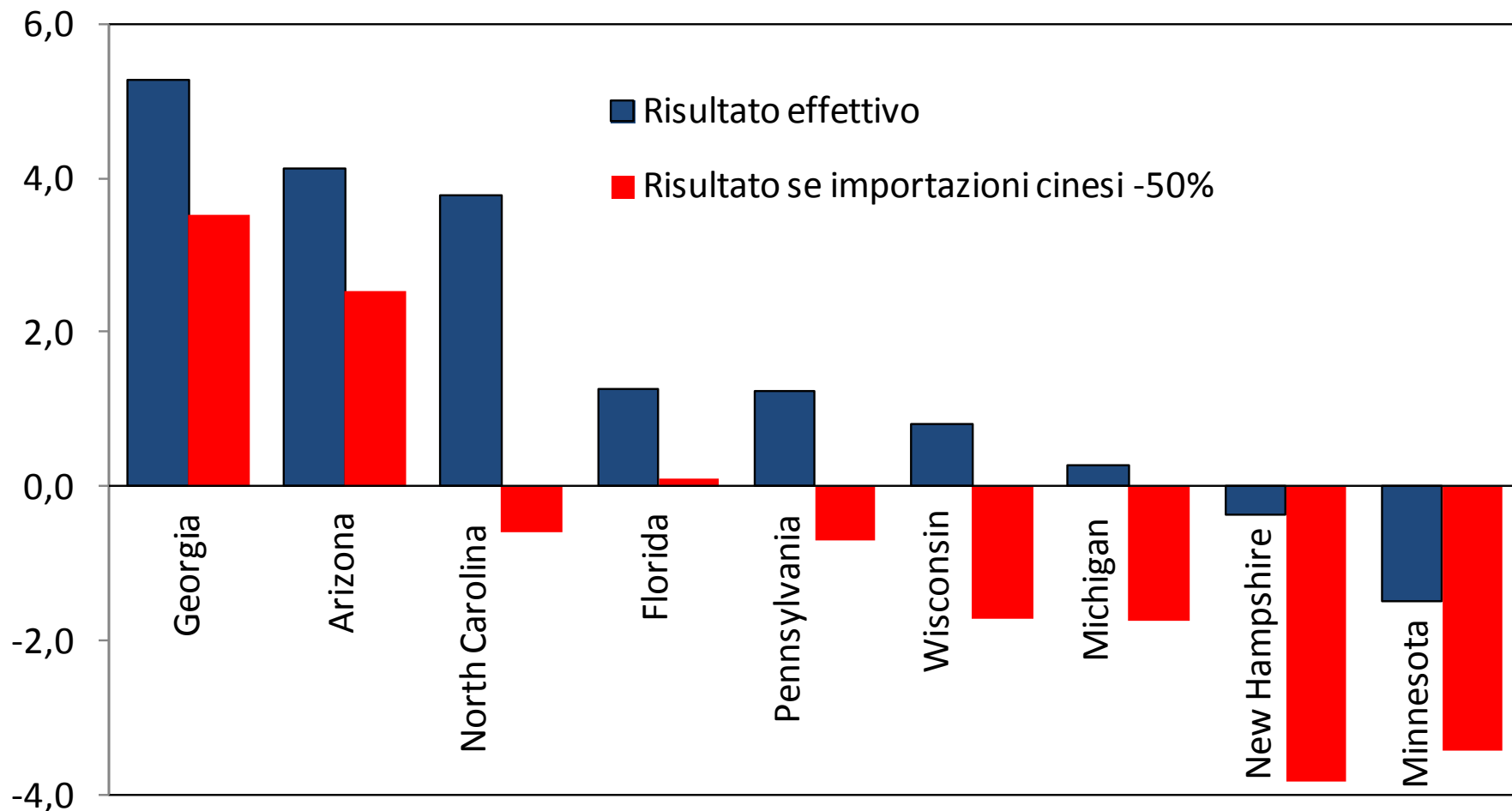
Il top 5% è diviso in due gruppi: il top 1% e il percentile tra 95 e 99.

Fonte: Branko Milanovic, Banca Mondiale.



L'import cinese ha favorito Trump

(USA, differenza % di voto tra repubblicani e democratici e controfattuale in caso di import cinese inferiore del 50%)



Fonte: D. Autor, D. Dorn, G. Hanson, K. Majlesi, "A Note on the Effect of Rising Trade Exposure on the 2016 Presidential Election".



La protesta contro la globalizzazione è razionale

La **globalizzazione** non è più quella di una volta: l'impatto complessivo è sempre positivo ma più istantaneo, individuale, difficile da prevedere e controllare.

Quindi la globalizzazione crea **insicurezza**.



Ma **tariffe** e **protezionismo** sarebbero una risposta del tutto inefficace perché la riduzione dei costi di comunicazione e le nuove tecnologie continuerebbero ad agire.



Cosa si può fare?

Si può preservare la **coesione sociale** con:

- ✓ **politiche** che proteggono i lavoratori (non i posti di lavoro),
- ✓ **istruzione e formazione**,
- ✓ **supporto** a mobilità e reddito,
- ✓ **politiche** di re-industrializzazione,



- ✓ **accordi commerciali** con clausole di protezione dei “perdenti” e non dei vincitori (D. Rodrik, J. Stiglitz),
- ✓ **immigrazione qualificata** anche per evitare che i costi dell’immigrazione siano ancora dei “perdenti” (D. Autor).







CONFINDUSTRIA
Centro Studi

**SCENARI
ECONOMICI**

LA CRISI A UN PUNTO DI SNODO TASSI, MATERIE PRIME, POLITICHE DI BILANCIO, POPULISMI

Roma, 14 dicembre 2016