

INTESA  SANPAOLO

Le sfide di politica economica

Assemblea Annuale Federacciai 2019

Gregorio De Felice

[@gregdefelice](https://twitter.com/gregdefelice)

Direzione Studi e Ricerche

Milano, 14 ottobre 2019

1 Il quadro macroeconomico internazionale

2 Il rallentamento in Europa e la reazione della BCE

3 Italia: meno rischi di breve termine ma poca crescita

Le incertezze dello scenario internazionale

■ Guerra dei dazi:

1. Un **accordo commerciale** tra Stati Uniti e Cina resta lontano, anche se le trattative sono riprese.
2. Il rischio di un rialzo dei dazi USA su **importazioni di auto e componenti** è stato cancellato nel caso del Giappone, ma non in quello dell'UE.

■ Aumento della tensione nel Golfo Persico (Iran).

- **Brexit:** l'approssimarsi della scadenza del 31 ottobre è nuovamente associato a incertezza sull'esito (Nuova proroga? Uscita senza accordo? Accordo con backstop prima versione?). Livello di preparazione migliore, ma non tale da evitare conseguenze di breve termine negative.

Le previsioni al 2021

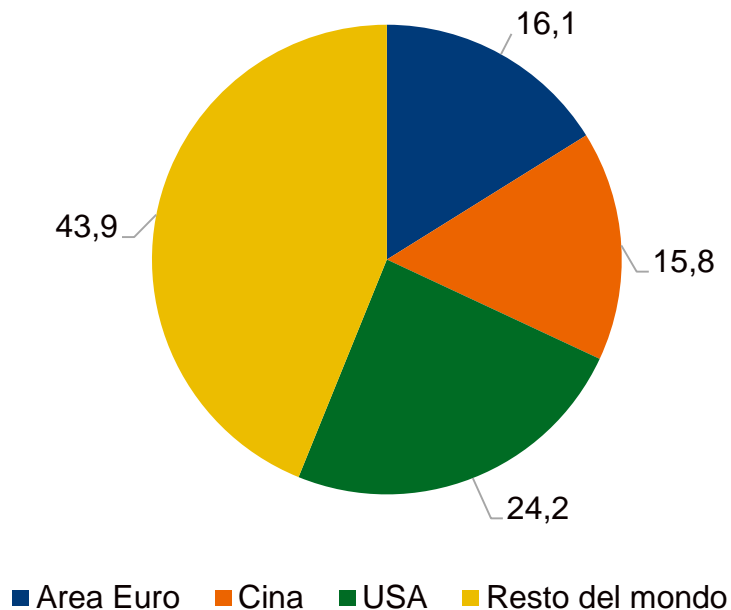
Le previsioni di crescita del PIL

	2017	2018	2019p	2020p	2021p
Stati Uniti	2.4	2.9	2.3	1.8	1.7
Area Euro	2.6	1.9	1.0	0.9	1.4
Germania	2.8	1.5	0.5	0.5	1.3
Francia	2.4	1.7	1.3	1.2	1.5
Italia	1.8	0.7	0.0	0.3	0.5
Spagna	3.0	2.6	2.2	1.7	1.4
OPEC	0.1	0.4	-1.3	1.5	2.6
Europa orientale	3.2	3.4	2.6	2.6	2.4
Turchia	7.3	2.6	-1.5	2.0	2.5
Russia	1.5	2.3	1.5	2.0	1.9
America Latina	1.0	0.6	0.3	1.9	2.6
Brasile	1.1	1.1	1.0	2.2	2.2
Giappone	1.9	0.8	0.8	0.2	0.9
Cina	6.8	6.6	6.2	5.9	5.7
India	6.6	7.4	5.8	6.8	6.9
Mondo	3.7	3.6	2.6	2.7	2.8

Stabilizzazione della crescita mondiale nel 2020 e nel 2021 dopo il rallentamento di quest'anno.

Nuovi equilibri mondiali

PIL mondiale per aree geografiche



- **Cina** terzo blocco al mondo per PIL nominale, primo a parità di potere di acquisto.
- **La reazione americana:** Trump ha scardinato multilateralismo e cooperazione globale sul fronte del commercio.
- **Il contesto delle tradizionali alleanze politiche è strutturalmente mutato.**

Cina potenza economica

La Cina conquista quote di mercato anche nei settori a più elevata tecnologia, nelle TLC, nelle piattaforme di vendita, nei servizi ai cittadini.

Maggiori Società nel Mondo (Forbes)

Posizione	Società	Paese	Valore di mercato
#1	Industrial and Commercial Bank of China	Cina	\$311 B
#2	China Construction Bank	Cina	\$261.2 B
#3	JPMorgan Chase	USA	\$387.7 B
#4	Berkshire Hathaway	USA	\$491.9 B
#5	Agricultural Bank of China	Cina	\$184.1 B
#6	Bank of America	USA	\$313.5 B
#7	Wells Fargo	USA	\$265.3 B
#8	Apple	USA	\$926.9 B
#9	Bank of China	Cina	\$158.6 B
#10	Ping An Insurance Group	Cina	\$181.4 B

Fonte: Classifica Forbes Global 2000 – The world Largest Public Companies, November 2018

Maggiori Società Internet nel mondo (WEF)

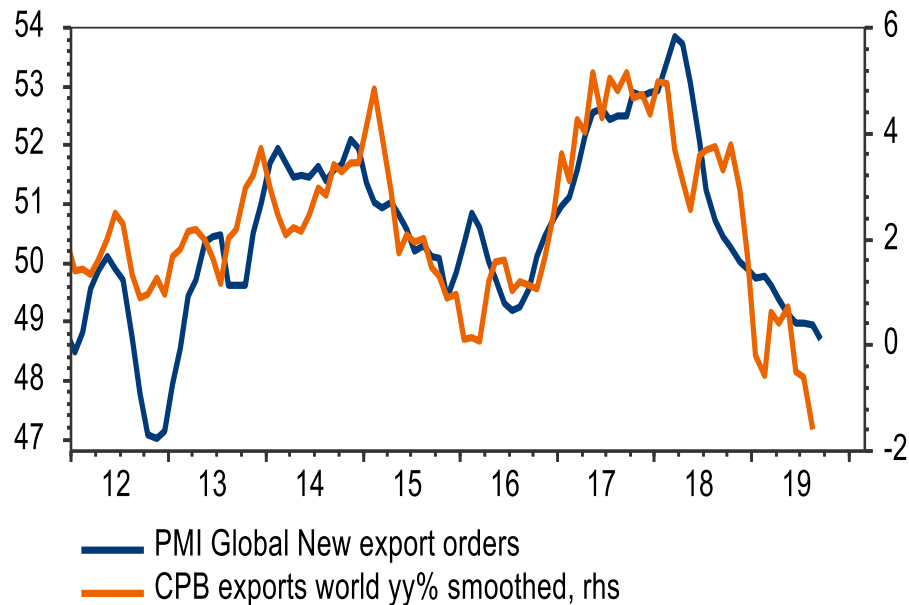
Posizione	Società	Paese	Valore di mercato
#1	Apple	USA	\$915 B
#2	Amazon	USA	\$828 B
#3	Alphabet	USA	\$781 B
#4	Microsoft	USA	\$771 B
#5	Facebook	USA	\$556 B
#6	Alibaba	Cina	\$484 B
#7	Tencent	Cina	\$477 B
#8	Netflix	USA	\$173 B
#9	Ant Financial*	Cina	\$150 B
#10	Salesforce	USA	\$102 B

* Società controllata dal Gruppo Alibaba.

Fonte: WEF da Kleiner Perkins 2018 internet trends report

La guerra commerciale

Commercio mondiale in contrazione

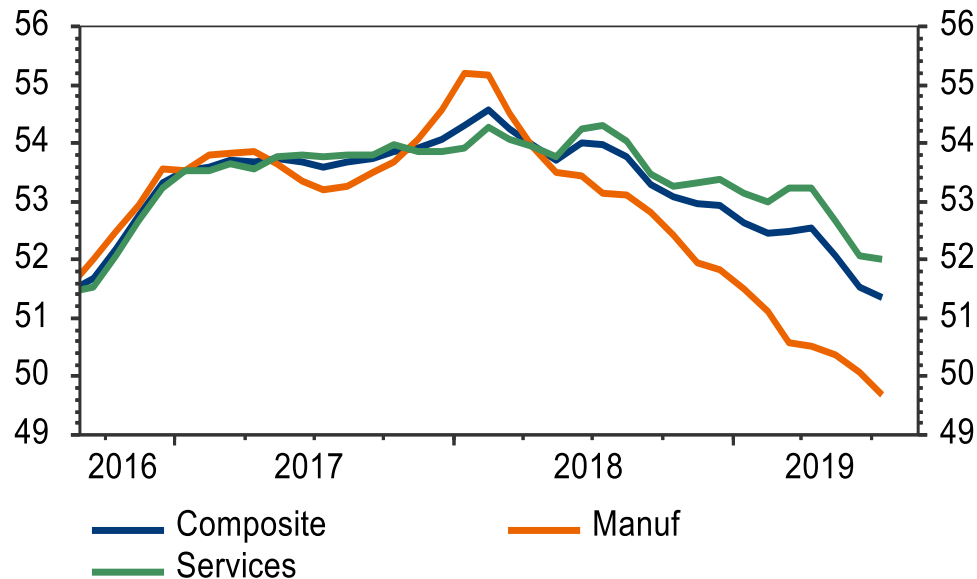


Fonte: IHS Markit

- **Difficile un'inversione di tendenza nel breve, ma un accordo ci sarà.**
- La Cina potrebbe ritardare un accordo a dopo le elezioni del 2020, nella speranza di avere un interlocutore diverso.
- L'intesa preliminare USA-Giappone è tuttavia un passo avanti.

Il manifatturiero debole rallenta la crescita complessiva ⁷

Indici PMI globali: manifatturiero e servizi



- Commercio mondiale in rallentamento.
- Riconversione produttiva in Germania.
- Investimenti bloccati dall'incertezza.

Fonte: Thomson Reuters-Datastream

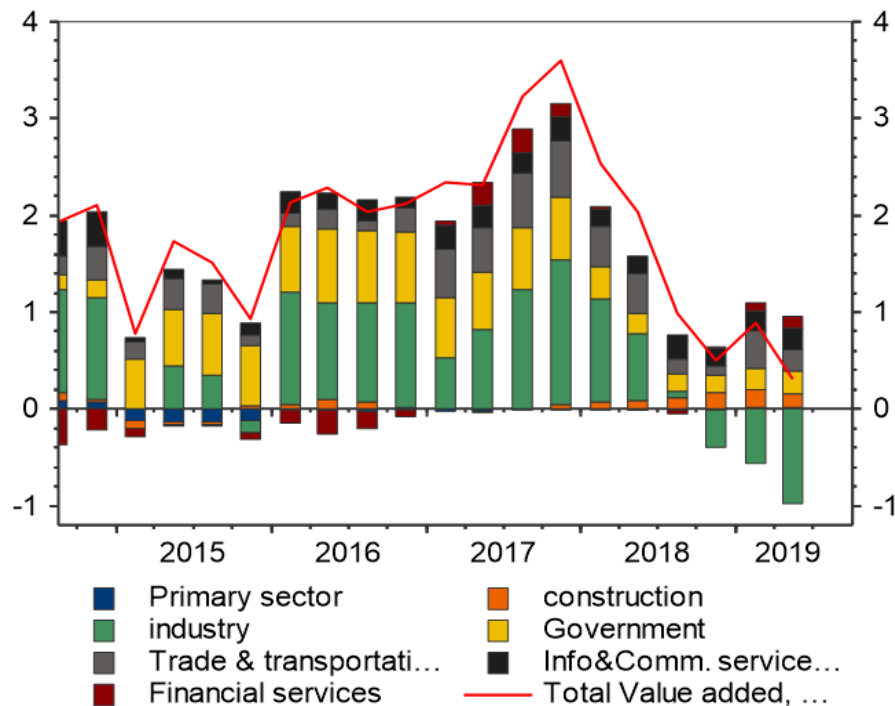
1 Il quadro macroeconomico internazionale

2 Il rallentamento in Europa e la reazione della BCE

3 Italia: meno rischi di breve termine ma poca crescita

Germania in affanno

La produzione per settore

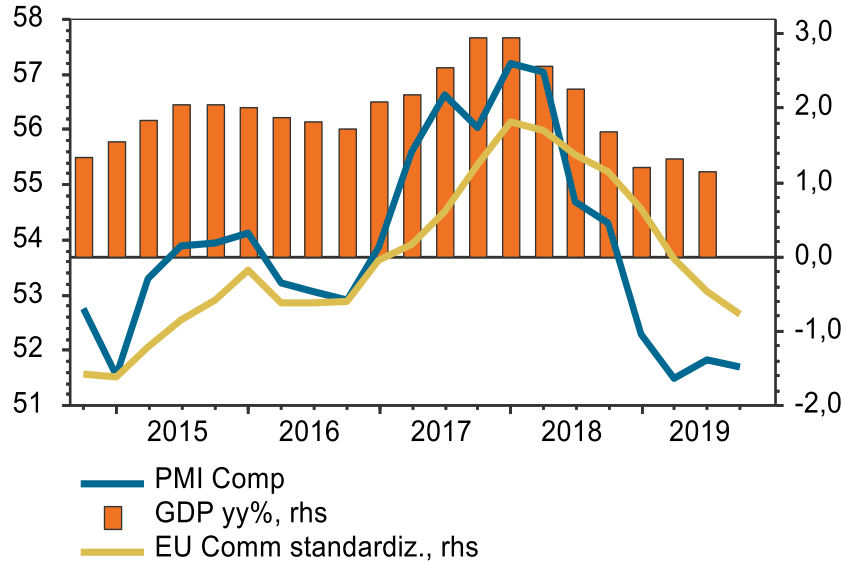


Fonte: Eurostat

La crescita di costruzioni e terziario non basta a compensare il calo del valore aggiunto nel manifatturiero, ma ci sono margini per uno stimolo di politica economica.

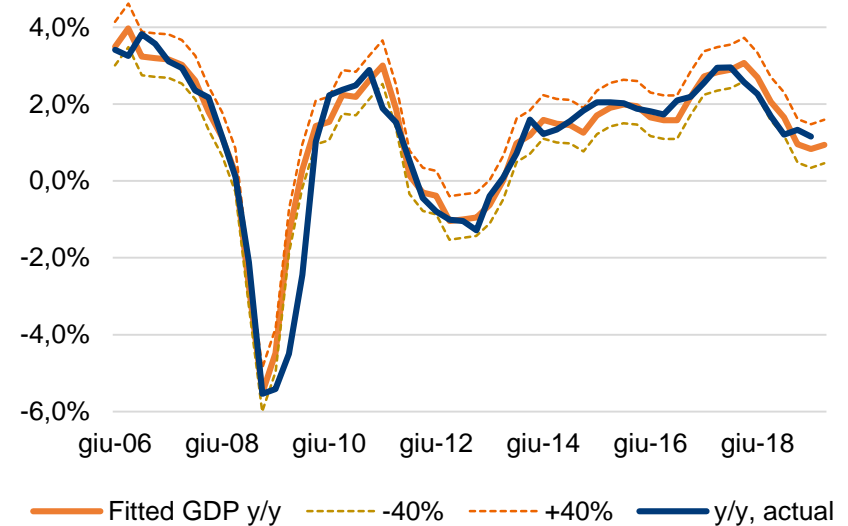
Area euro: solo qualche segnale di stabilizzazione

Il secondo trimestre è stato debole.
Segnali di stabilizzazione dai PMI



Fonte: Thomson Reuters-Datastream Charting e Intesa Sanpaolo

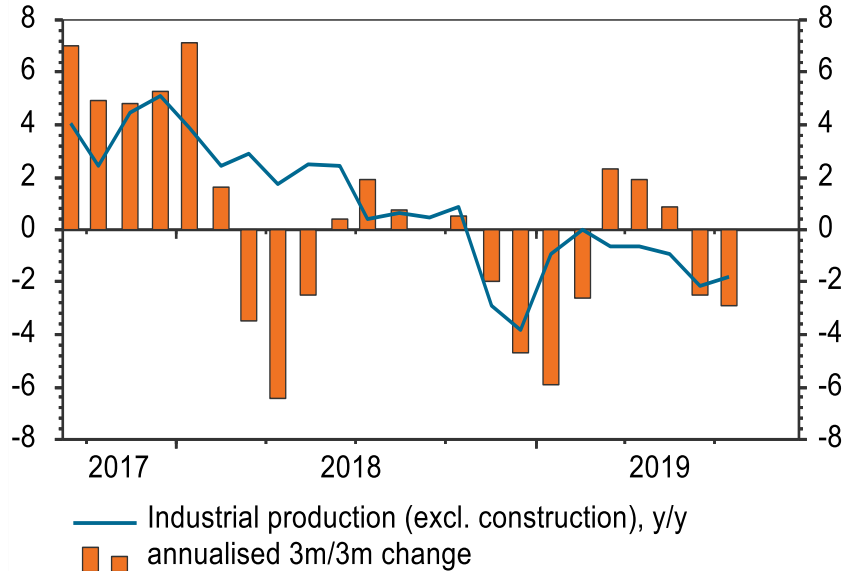
PMI di luglio/agosto coerenti con una crescita t/t di 0,0-0,2% e una tendenziale a 0,9-1,1% nel 2019T3



Fonte: stime Intesa Sanpaolo. Modello basato sui PMI

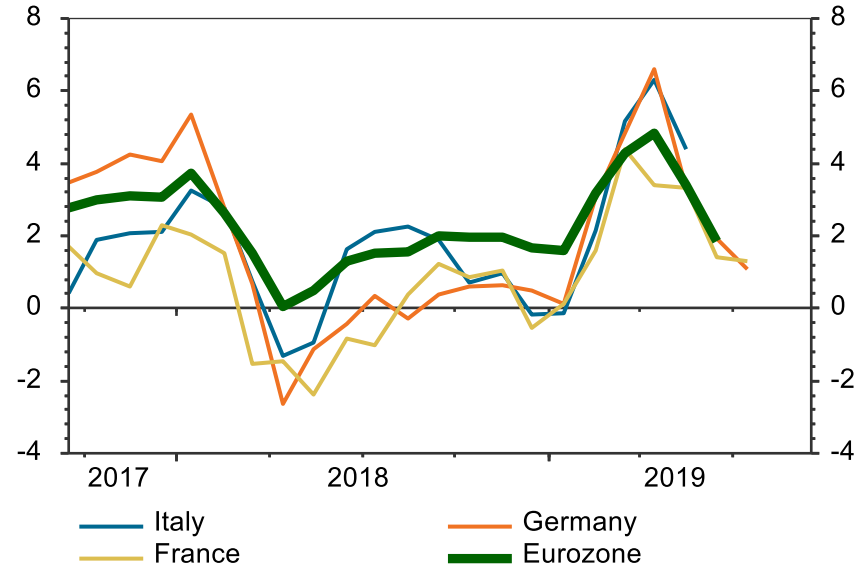
Produzione industriale ancora debole; costruzioni e servizi compensano, per ora

La produzione manifatturiera è debole anche nel 3° trimestre



Fonte: Thomson Reuters-Datstream Charting e Intesa Sanpaolo

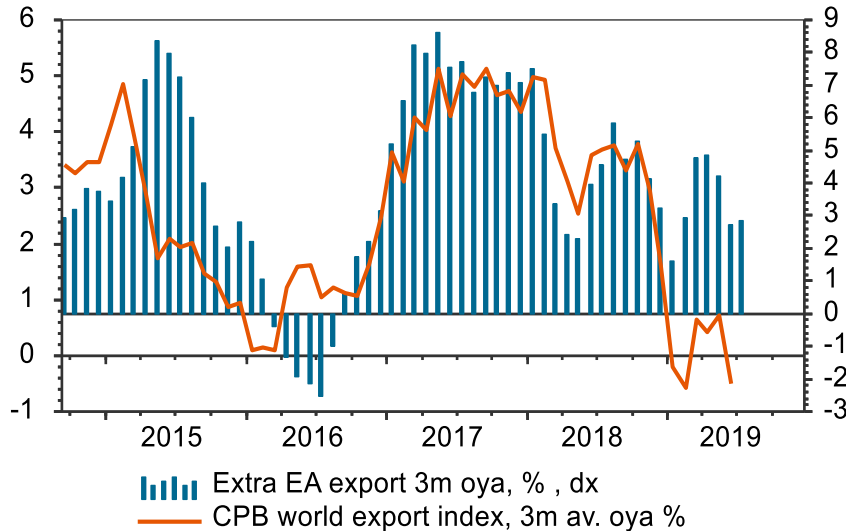
Frena l'attività di costruzione dopo il boom invernale, come previsto. Prospettive buone



Fonte: Eurostat e Uffici nazionali di statistica

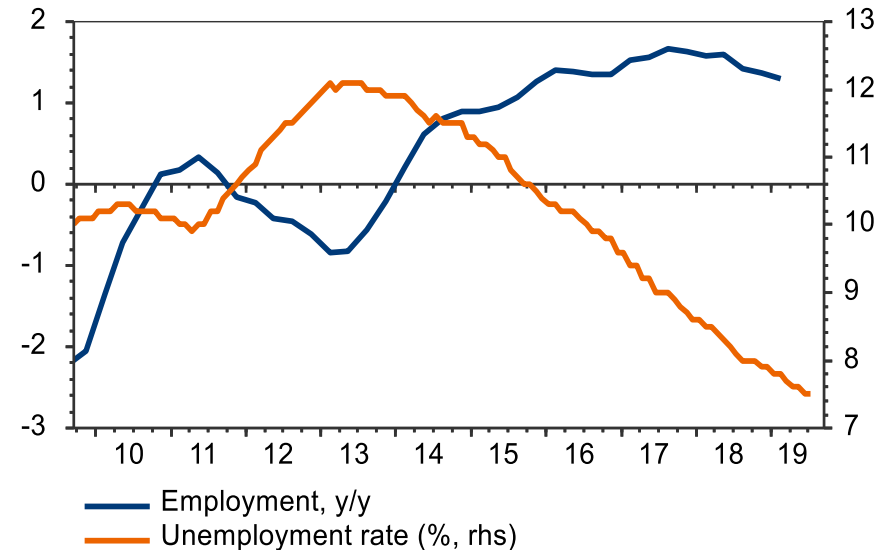
L'occupazione in crescita sostiene i consumi. Export in ripresa, ma di portata incerta

L'export si è ripreso, ed è più dinamico della media globale, ma il quadro è incerto



Fonte: Refinitiv Datastream Charting e CPB World Trade Monitor

Crescita dell'occupazione robusta, disoccupazione ancora in netto calo



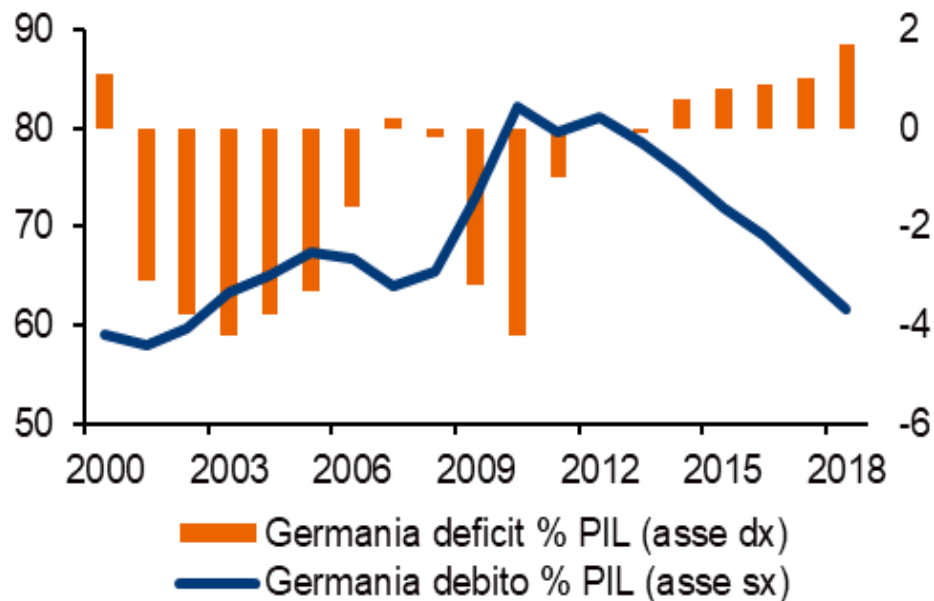
Fonte: Eurostat

BCE: sprint di fine mandato

- Già dispiegato tutto l'arsenale di politica monetaria, malgrado un rischio di recessione giudicato basso e l'assenza di rischi di deflazione. Opposizione minoritaria.
 - **Taglio del depo rate a -0,50%**, con introduzione di esenzione da tasso negativo delle riserve in eccesso fino a 6x la ROB.
 - **Easing bias rafforzato** (fino a convergenza anche dell'inflazione di fondo).
 - Ripresa da novembre degli **acquisti netti APP** (20 miliardi mensili) e fino «a poco prima che inizierà ad alzare i tassi di riferimento».
 - **Reinvestimento delle scadenze** di capitale APP fino a dopo il primo rialzo dei tassi.
 - Eliminazione dello spread di 10pb rispetto al tasso di riferimento sulle operazioni TLTRO III.
- **Prospettive:**
 - Aspettative di nuova limatura dei tassi possono concretizzarsi in assenza di un rimbalzo ciclico a inizio 2020.
 - Il programma di acquisti potrebbe estendersi anche al 2021 sulla base delle previsioni BCE attuali.

Spazio per politiche fiscali espansive

Deficit e debito pubblici in Germania



La Germania può
agire con politiche
di bilancio
anti-cicliche.

Fonte: Thomson Reuters-Datastream

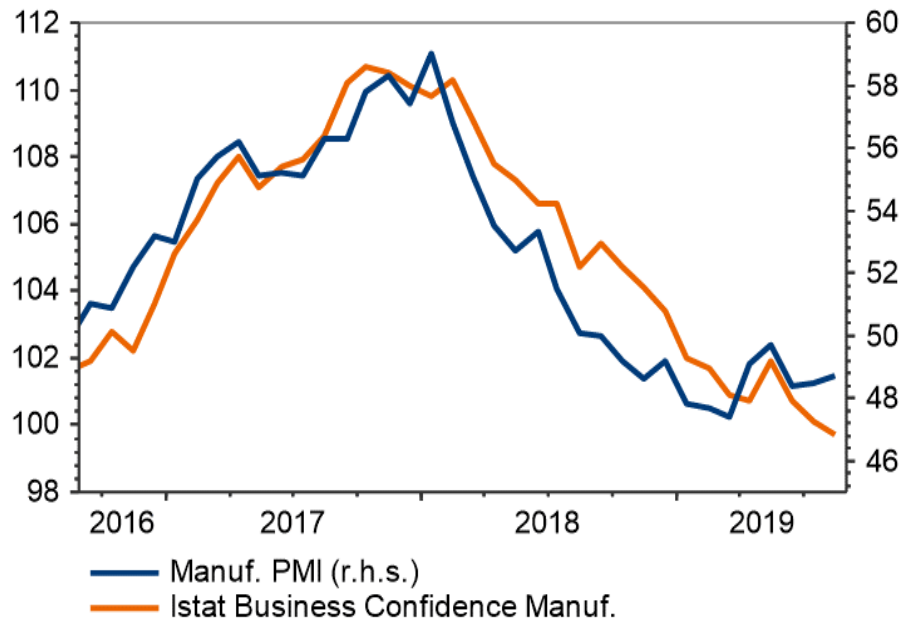
1 Il quadro macroeconomico internazionale

2 Il rallentamento in Europa e la reazione della BCE

3 Italia: meno rischi di breve termine ma poca crescita

Italia: meno rischi ma manca la crescita

Le indagini congiunturali restano deboli

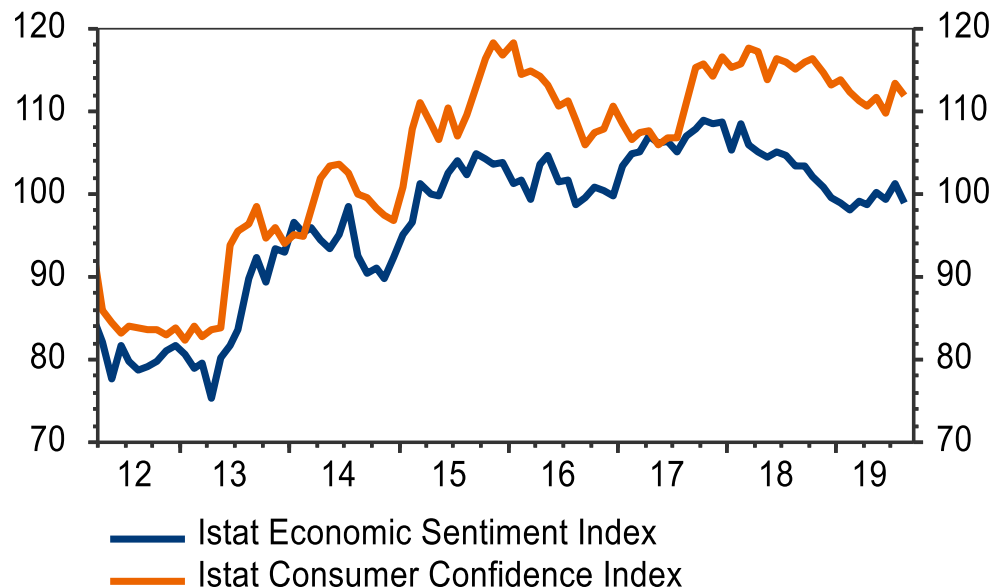


Fonte: Thomson Reuters-Datastream

- **Bene lo spread, banche più solide. Ora bisogna crescere.**
- **Conti pubblici:** i risparmi del 2019, il calo dello spread e un'Europa più benevola migliorano il quadro e le prospettive.
- **Crescita nulla** da metà 2018, produzione industriale in calo. A politiche costanti solo una lieve riaccelerazione nel 2020.

Gli indici anticipatori ancora non segnalano una svolta

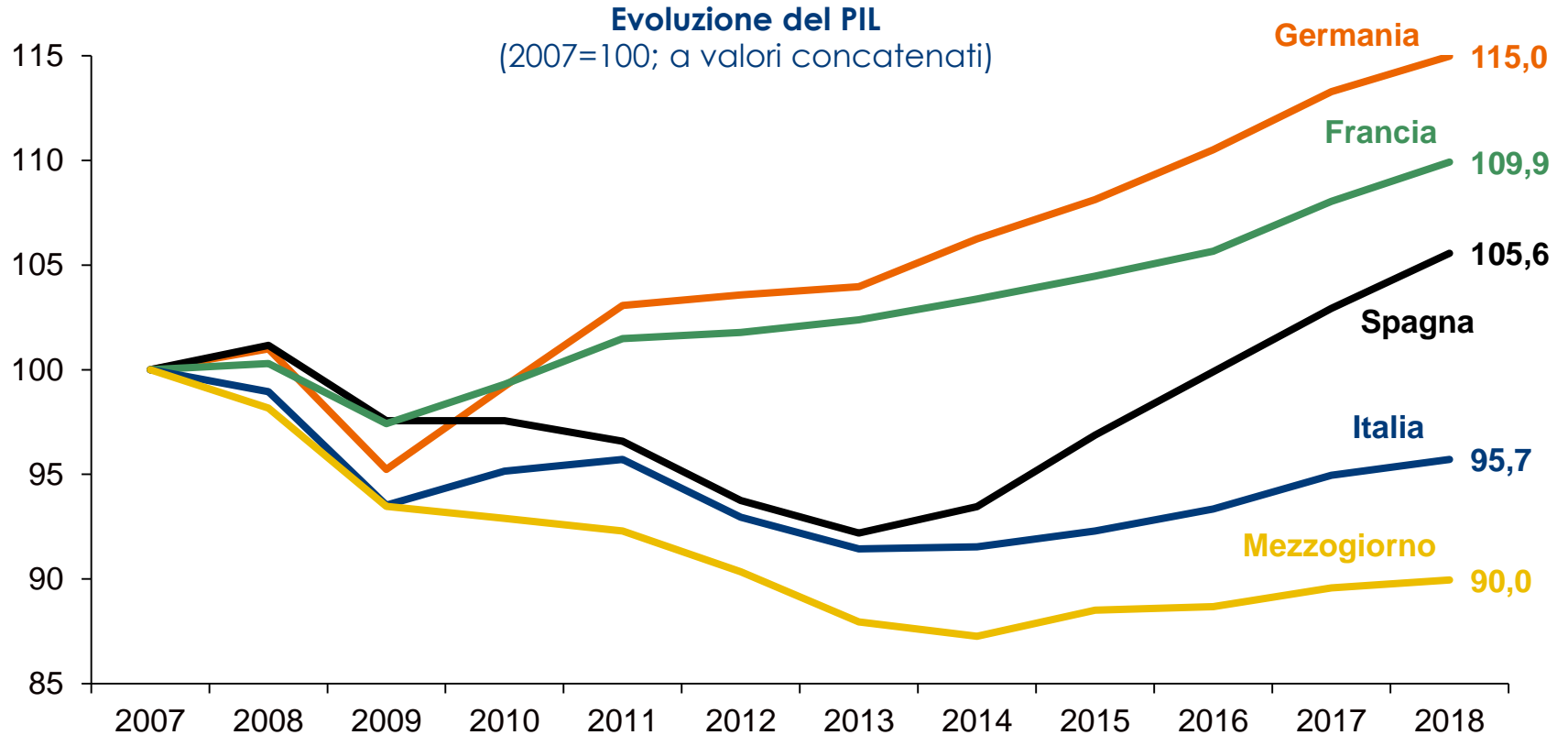
Fiducia dei consumatori e delle imprese



- Le indagini non mostrano ancora una chiara inversione di tendenza.
- Il livello soprattutto degli indici di fiducia delle imprese manifatturiere non è ancora coerente con un punto di svolta in senso espansivo per l'attività economica.

Fonte: Thomson Reuters-Datastream, Istat

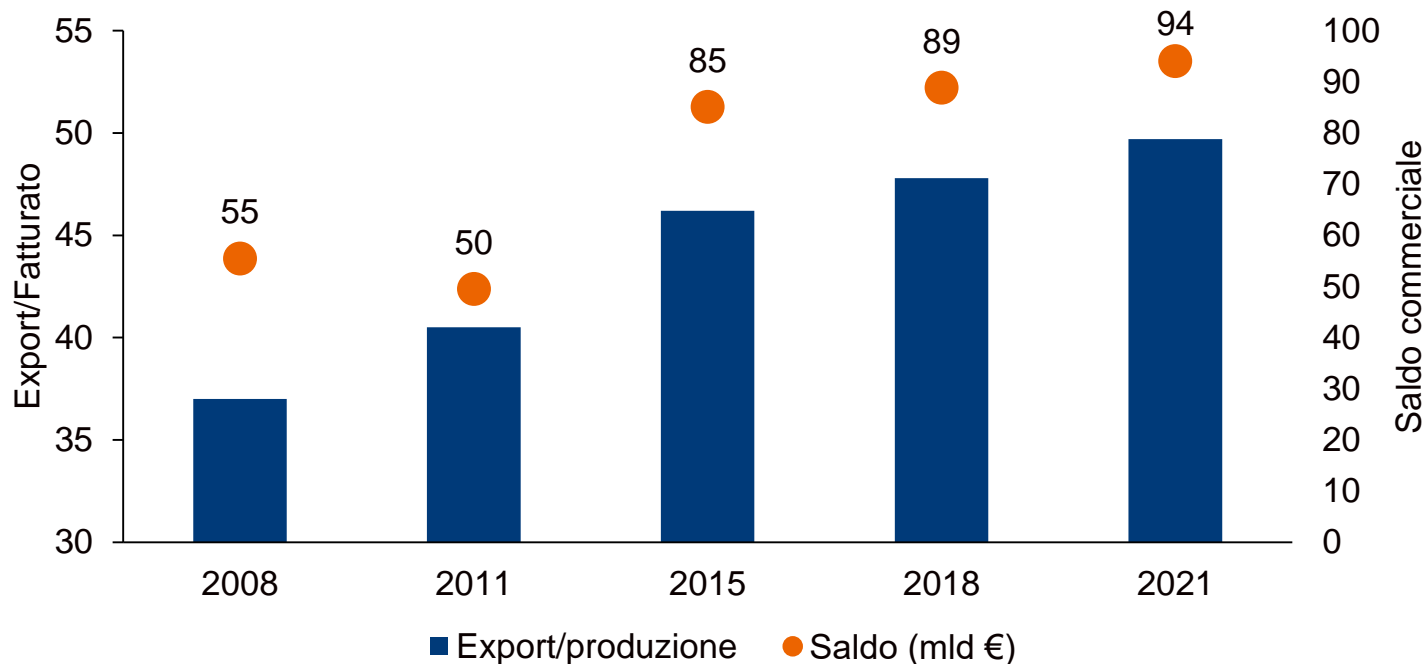
Abbiamo accumulato un ampio gap di crescita



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat, Eurostat e Prometeia

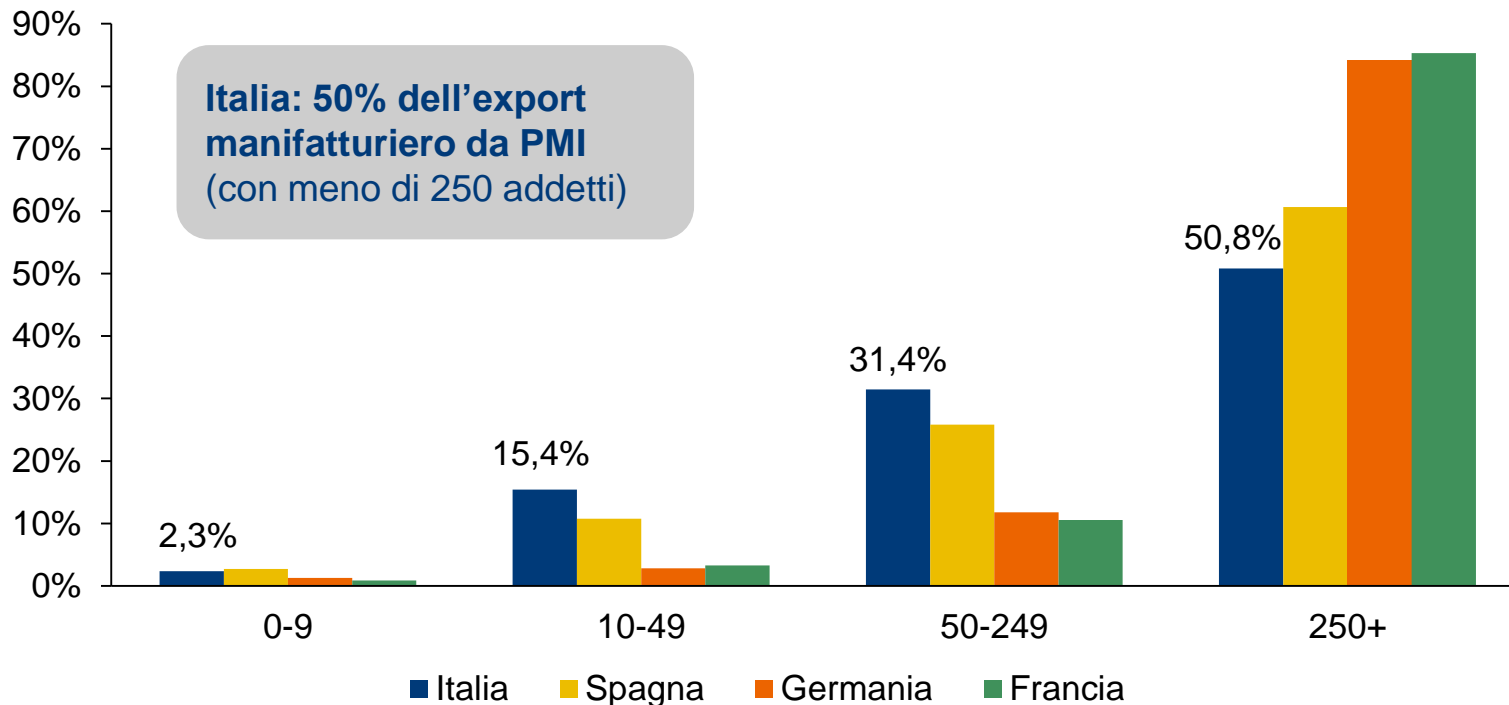
Propensione all'export e saldo commerciale in crescita

Propensione all'export e saldo commerciale del manifatturiero italiano
(% e miliardi di euro)



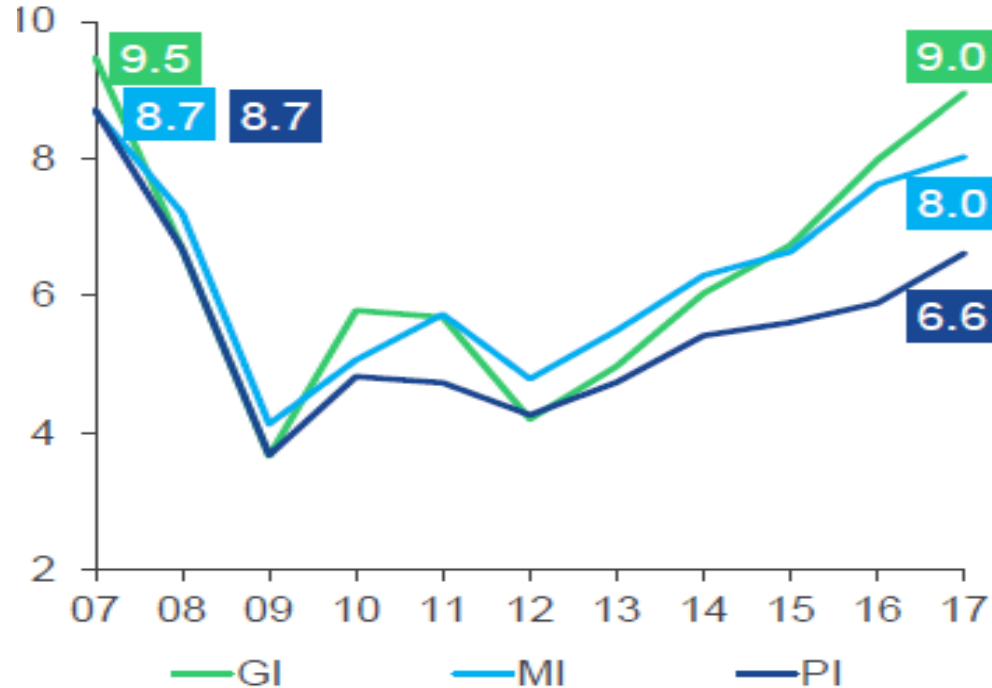
Piccole e medie imprese pilastro del Made in Italy

Esportazioni manifatturiere per classe di addetti (% , 2016)



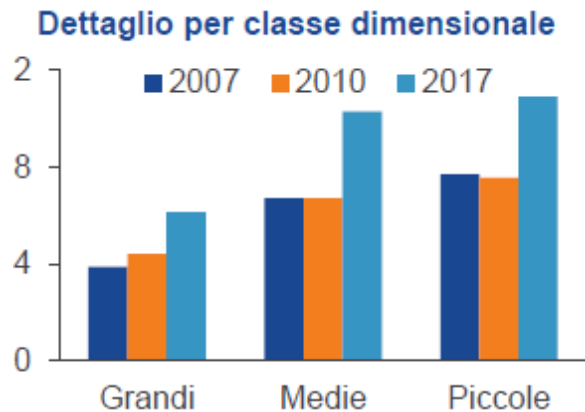
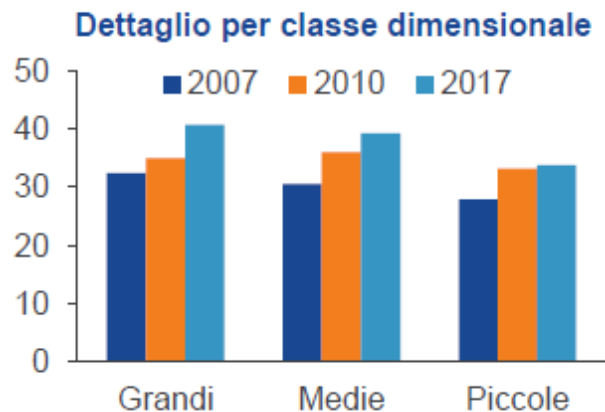
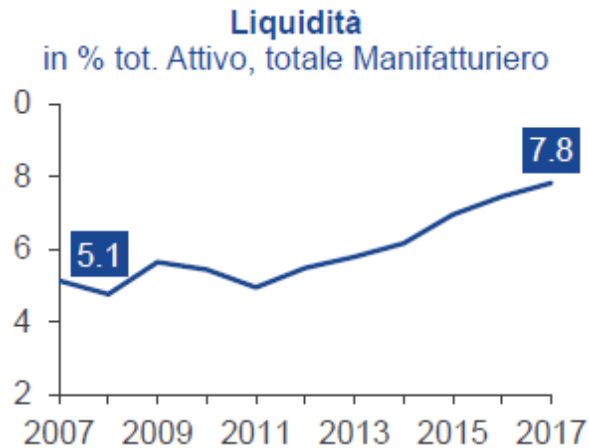
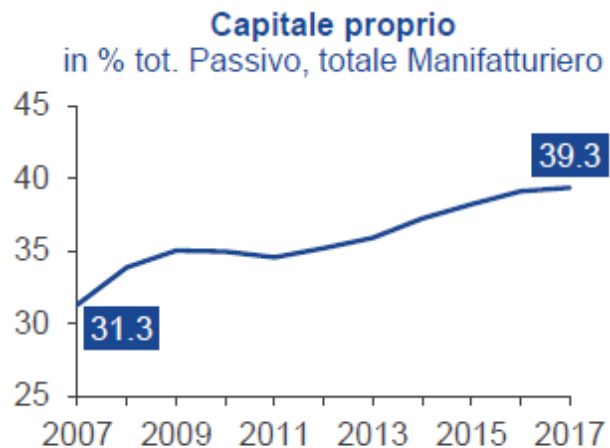
Imprese italiane più resilienti ...

Evoluzione del ROI per dimensione
(livello dell'indice)



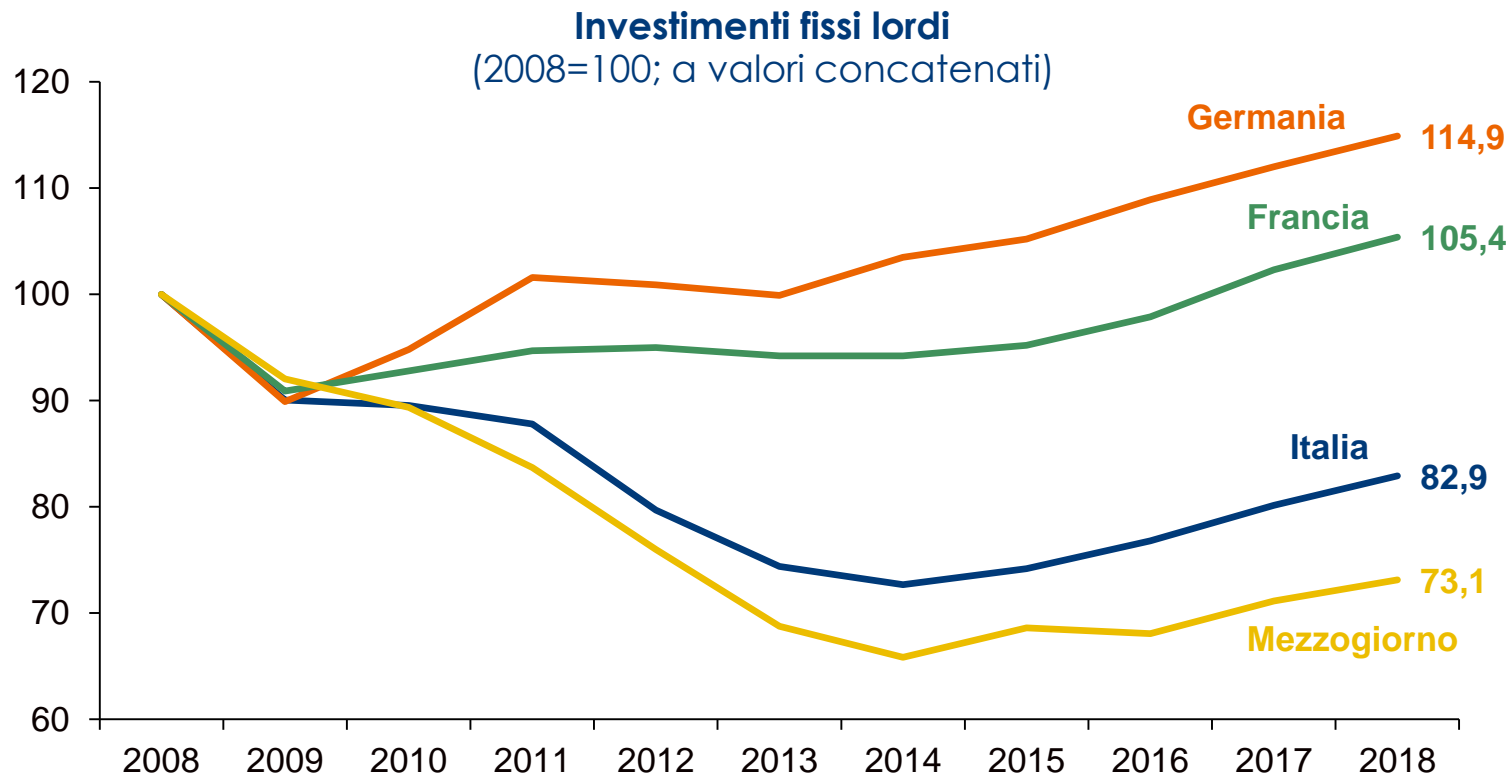
Fonte: Rapporto Analisi Settori Industriali, Intesa Sanpaolo – Prometeia, ottobre 2018

... e con più risorse per investire



Fonte: Rapporto Analisi Settori Industriali, Intesa Sanpaolo – Prometeia, ottobre 2018

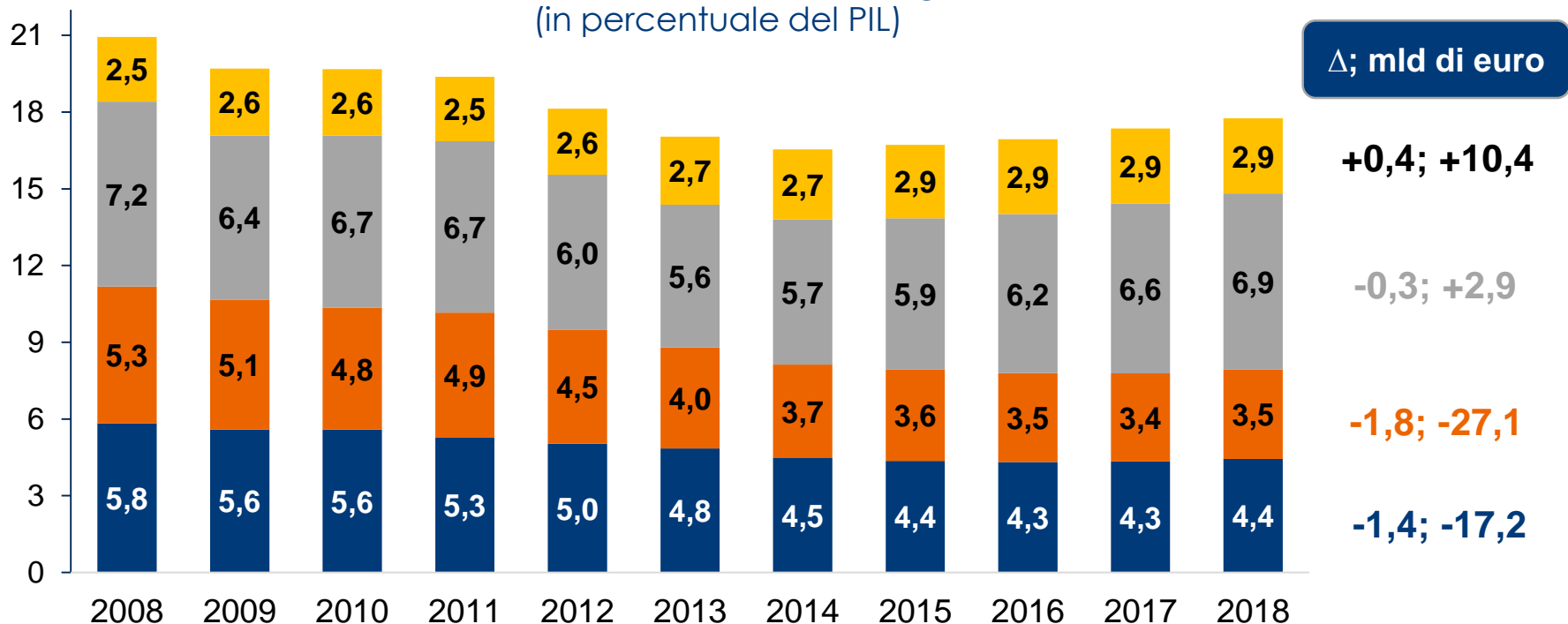
Occorre recuperare il gap degli investimenti ...



Italia: -60mld - Germania: +79mld - Spread investimenti = 139mld

... far ripartire le costruzioni ...

Italia: investimenti per tipologia
(in percentuale del PIL)

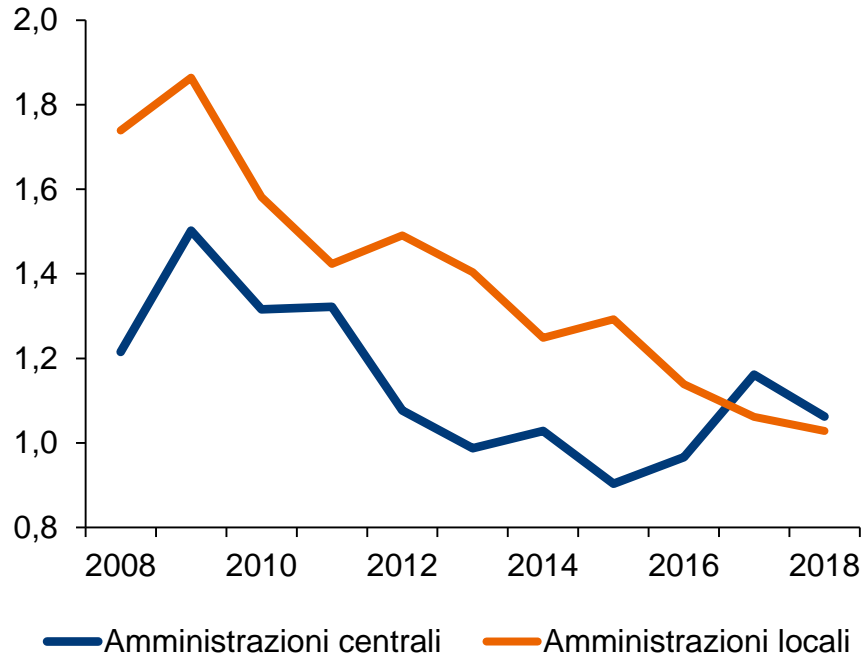


■ Abitazioni ■ Non residenziale e genio civile ■ Impianti e macchinari ■ Immateriali

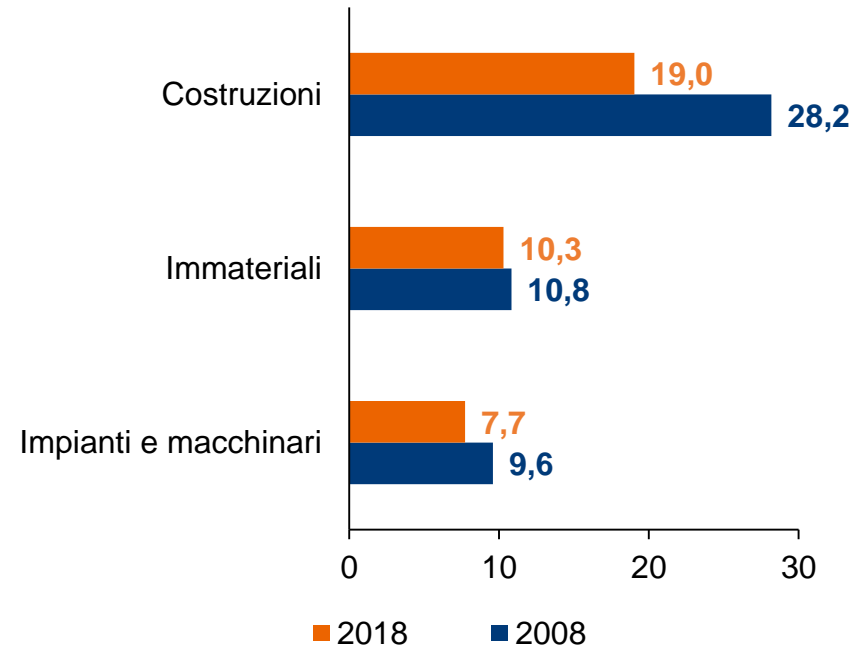
... e le opere pubbliche

Investimenti fissi lordi delle Amministrazioni pubbliche

In percentuale del PIL



Miliardi di euro



Importanti comunicazioni

Gli economisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

La presente pubblicazione è stata redatta da Intesa Sanpaolo S.p.A. Le informazioni qui contenute sono state ricavate da fonti ritenute da Intesa Sanpaolo S.p.A. affidabili, ma non sono necessariamente complete, e l'accuratezza delle stesse non può essere in alcun modo garantita. La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, ed a titolo meramente indicativo, non costituendo pertanto la stessa in alcun modo una proposta di conclusione di contratto o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario. Il documento può essere riprodotto in tutto o in parte solo citando il nome Intesa Sanpaolo S.p.A.

La presente pubblicazione non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti ai quali si rivolge. Intesa Sanpaolo S.p.A. e le rispettive controllate e/o qualsiasi altro soggetto ad esse collegato hanno la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi materiale sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della clientela.

A cura di:

Gregorio De Felice, Chief Economist, Direzione Studi e Ricerche, Intesa Sanpaolo