



INTESA  SANPAOLO

# Uno sguardo alle prospettive dei prossimi mesi

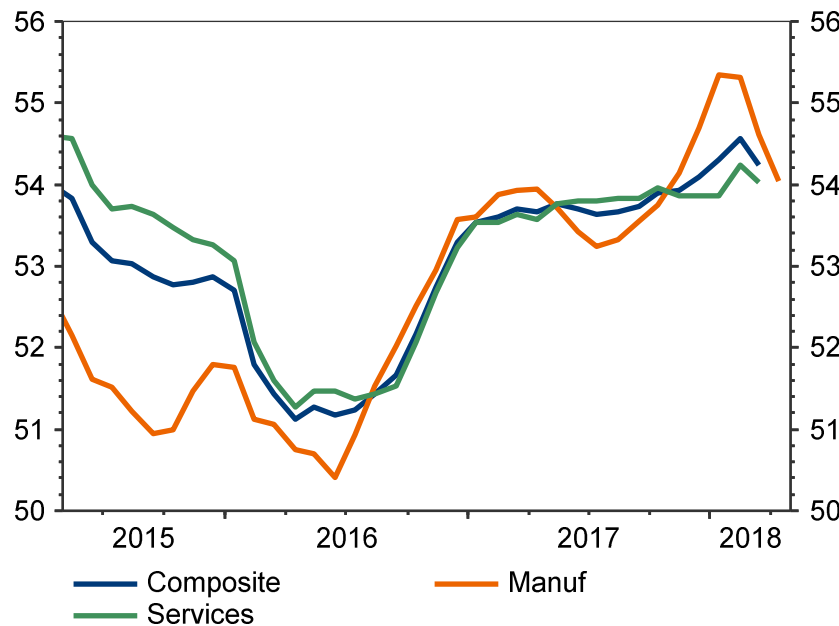
Stefania Trenti  
Direzione Studi e Ricerche

Como, 14 giugno 2018

# Indicatori ciclici coerenti con una crescita solida

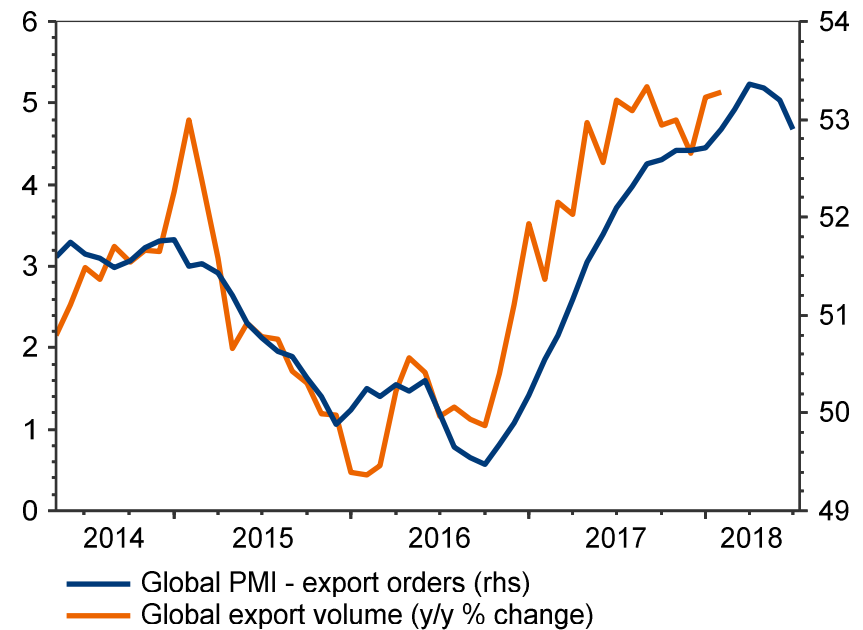
Indici congiunturali coerenti con una crescita sostenuta dell'economia mondiale. **Il picco di questo ciclo è molto probabilmente alle spalle.**

## PMI globali elevati ma sotto i massimi



Fonte: Markit Economics, Thomson Reuters-Datastream

## Commercio internazionale in crescita



Fonte: Markit Economics, CPB, Thomson Reuters-Datastream

## Stime di crescita del PIL nel 2018-20

Crescita mondiale in lieve accelerazione e più diffusa; lenta risalita dell'inflazione.

PIL a prezzi costanti, % a/a

	2016	2017	2018f	2019f	2020f
<b>USA</b>	1.5	2.3	2.8	2.6	2.1
<b>Eurozona</b>	1.8	2.5	2.2	1.9	1.6
Germania*	1.8	2.2	2.0	1.9	1.6
Francia	1.1	2.0	1.9	1.9	1.5
Italia	1.0	1.6	1.3	1.2	1.2
Spagna	3.3	3.1	2.6	2.1	1.4
<b>OPEC</b>	2.3	0.5	2.2	3.2	3.6
<b>Europa Orientale</b>	1.4	3.1	3.0	2.4	2.2
Turchia	2.9	7.3	3.9	3.9	4.0
Russia	-0.2	1.5	1.8	2.0	2.0
<b>America Latina</b>	-0.8	1.2	2.2	2.9	3.0
Brasile	-3.6	1.0	2.9	3.0	2.8
<b>Giappone</b>	0.9	1.7	0.7	0.9	-0.1
<b>Cina</b>	6.7	6.9	6.4	6.2	6.0
<b>India</b>	7.9	6.4	7.2	7.4	7.0
<b>Mondo</b>	3.2	3.7	3.9	3.7	3.5

\* Al netto degli effetti calendario. Fonte: previsioni Intesa Sanpaolo

## I rischi dello scenario

Espansione economica matura in USA, politica fiscale pro-ciclica

Protezionismo commerciale

Liquidità a basso costo: può alimentare bolle speculative

Ritirata delle politiche monetarie non convenzionali

Rischio finanziario in Cina

Rischio politico (Cina-USA-Russia, Medio Oriente, Europa)

Politiche monetarie più restrittive

Aggiustamenti non ordinati dei mercati

Ripercussioni globali economiche e finanziarie

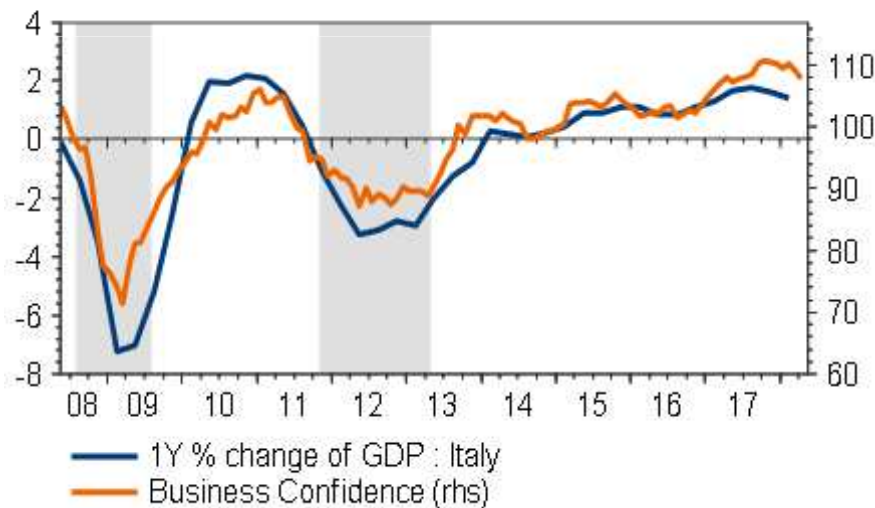
## Punto di svolta per le politiche commerciali

- L'impatto diretto effettivo delle misure **protezionistiche annunciate dal governo statunitense** è ancora limitato.
- La BCE stima un impatto negativo del 2,5% sul PIL USA il primo anno, in caso di un aumento del 10% dei dazi medi globali (scenario *tit-for-tat*).
- In ogni caso **la politica di Trump appare diretta all'ottenimento di migliori condizioni commerciali più che l'avvio di un'escalation sull'imposizione di dazi.**
- **Rischi:**
  - **innalzamento delle barriere al commercio internazionale;**
  - aumento dell'**incertezza fra le imprese**, con ripercussioni negative sugli investimenti;
  - diverso atteggiamento del mercato nei confronti del **dollaro**, percepito come possibile strumento di politica commerciale.

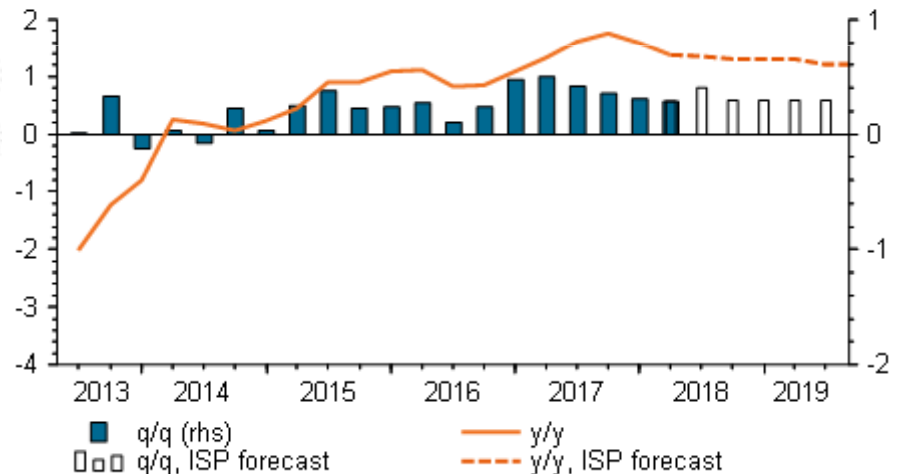
## Italia: il ciclo resta espansivo

- Per il 2018, **confermiamo una previsione di crescita all'1,3%** (aggiustata per i giorni lavorativi). Vediamo una marginale decelerazione all'1,2% nel 2019.
- I dati congiunturali più recenti hanno mostrato **qualche segnale di rallentamento**. Tuttavia, è prematuro parlare di inversione del ciclo economico.

**Indicatori anticipatori coerenti con la prosecuzione dell'espansione nel 2018**



**La crescita del PIL dovrebbe rimanere leggermente sopra l'1% nel 2018-19**



Fonte: Thomson Reuters-Datastream Charting,  
elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

# L'Italia affronta la crisi politica con fondamentali economici migliori ...

	2011	2018
Meccanismi di sostegno	SMP, EFSF (in costruzione). Percepiti come inadeguati	ESM (anche programmi precauzionali) BCE: OMTs
Fabbisogno	Deficit 4,2% del PIL; debito 116%, in rialzo Fabbisogno netto: 86mld (2010), 69mld (2011)	Deficit: 2,1% del PIL o meno; debito 133%, stabile. Fabbisogno netto (non coperto da PSPP): +27 mld stimati nel 2018 (+45 nel 2019)
Bilancia dei pagamenti	Partite correnti: -3,4% del PIL Deficit commerciale e dei redditi	Partite correnti: +2,5% del PIL Surplus commerciale e dei redditi
Debito estero	Posizione finanziaria netta: -23% del PIL (2010Q3) Quota estera di debito pubblico: >50% Passività estere nette delle banche: -360mld	Posizione finanziaria netta: -8% del PIL (2017Q3) Quota estera di debito pubblico: 30% Passività estere nette delle banche: -186mld (2017Q3)

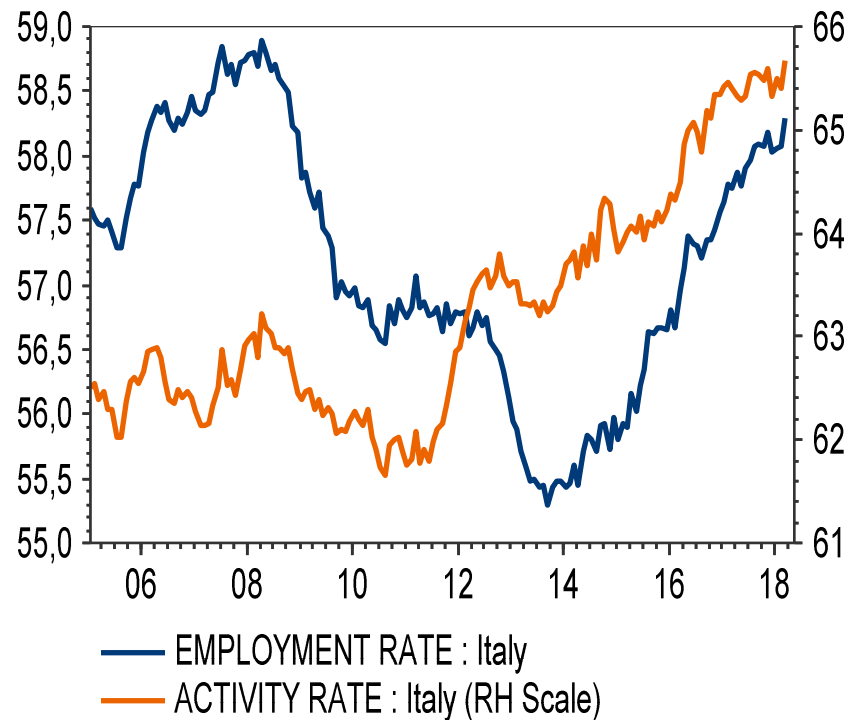
## ... ma permangono dei rischi

- Un «**danno alla fiducia**» c'è stato. Difficilmente lo spread BTP-Bund tornerà ai livelli minimi di quest'anno.
- Per recuperare la fiducia **andrebbe confermata ufficialmente e su base continuativa la fiducia nell'euro**, come confermano le recenti dichiarazioni del Ministro Tria.
- Un **braccio di ferro** con l'Europa difficilmente avrebbe successo (vedi Grecia, Brexit), ma un **approccio costruttivo** può portare risultati, poiché le autorità europee e i Governi degli altri Paesi appaiono più consapevoli del «rischio Italia».
- In attesa di sviluppi di natura politica che restano prioritari, i mercati continueranno a monitorare anche **i fondamentali**, con specifico riferimento ai conti pubblici.
- Infine, sarà ancora una volta importante **il ruolo della BCE** ma in questo caso sarà difficile attendersi un sostegno diretto incondizionato all'Italia.



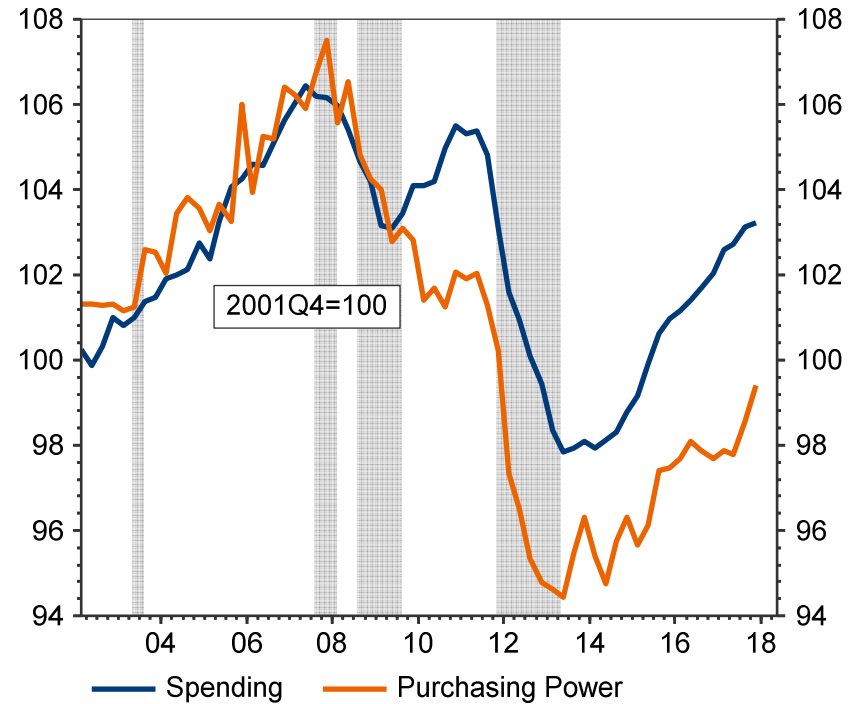
# Occupazione e reddito delle famiglie restano in ripresa

**Il tasso di occupazione è a un record da quasi 10 anni, il tasso di attività è sui massimi storici**



Fonte: Istat, Thomson Reuters-Datastream

**Reddito e spesa delle famiglie mantengono un trend di ripresa**

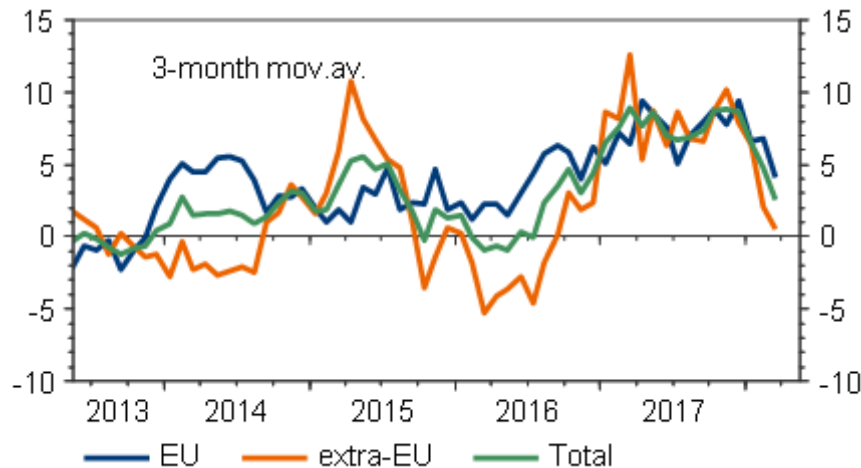


Fonte: Istat, Thomson Reuters-Datastream

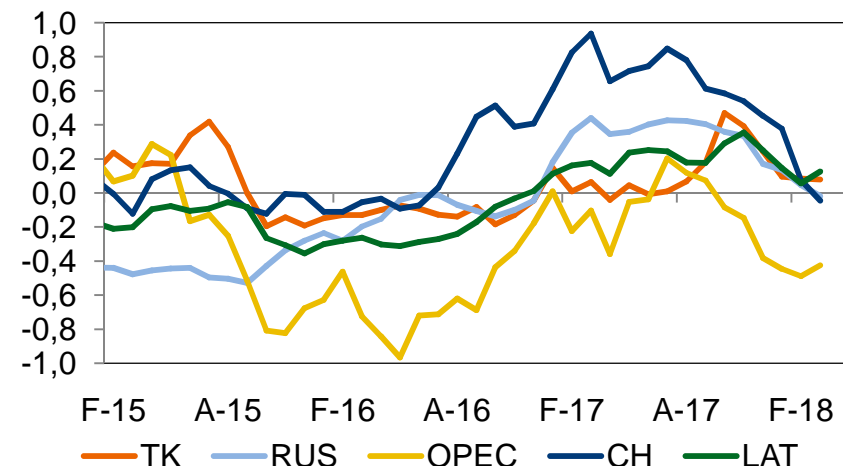
## Qualche segnale di rallentamento dall'export...

- Il commercio estero, dopo una fase molto vivace nella seconda metà del 2017, ha visto un rallentamento nei primi mesi del 2018.
- A soffrire in particolare sono le vendite verso alcuni Paesi extra UE, OPEC *in primis*.
- Tiene invece l'export verso i Paesi europei (in particolare Paesi Bassi, Austria, Polonia, Repubblica Ceca e Svizzera).

L'export ripiega dai massimi, in particolare verso i Paesi extra-UE



Contributo alla crescita % a/a delle esportazioni italiane (m.m. a 3 mesi)

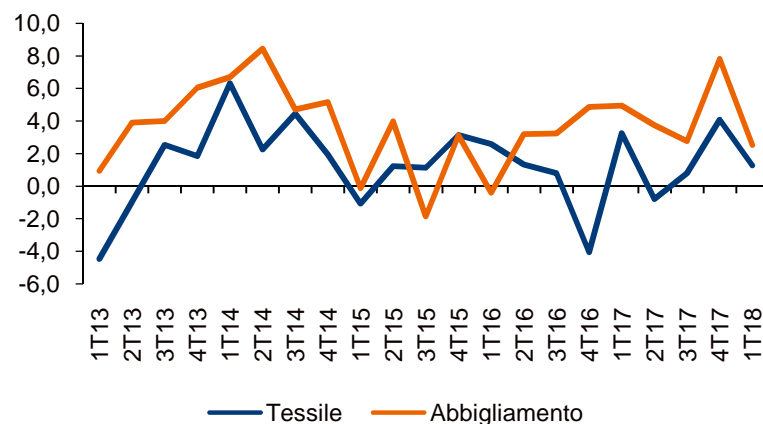


Fonte: Intesa Sanpaolo, Thomson Reuters-Datastream

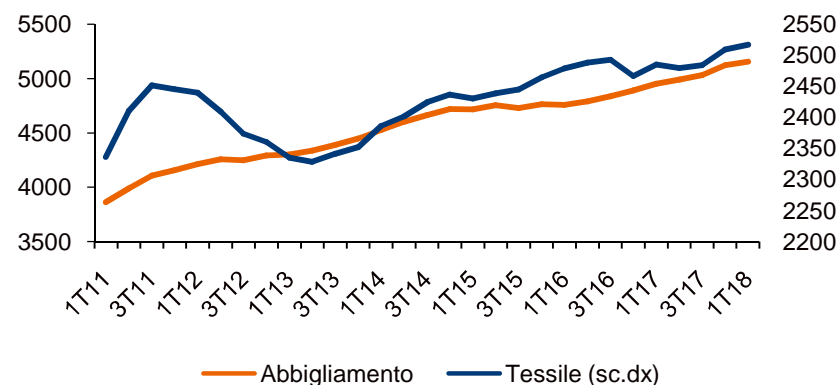
## ...ma la crescita prosegue anche per il tessile abbigliamento

- Le esportazioni del tessile abbigliamento sono rimaste in crescita nel primo trimestre del 2018 (+2,2%), con una buona tenuta dei flussi verso la Germania ed il Regno Unito e una forte crescita verso la Svizzera (ma un calo verso la Francia e gli Stati Uniti).
- Per i prodotti tessili bene anche la Spagna e, soprattutto, Turchia, Tunisia e Polonia.
- Per l'abbigliamento spicca il boom verso la Cina (+33%) ed il proseguimento del recupero in Russia.

### Var.% tendenziali delle esportazioni



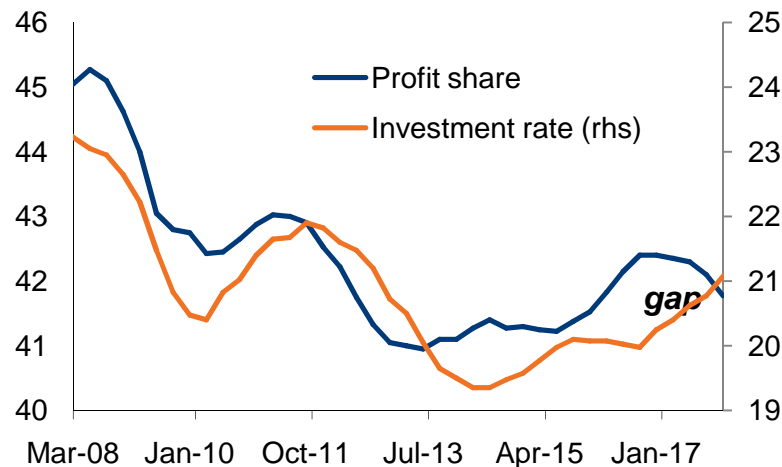
### Esportazioni di tessile e abbigliamento (milioni di euro, m.m 12 mesi)



# Finalmente un “autentico” ciclo degli investimenti

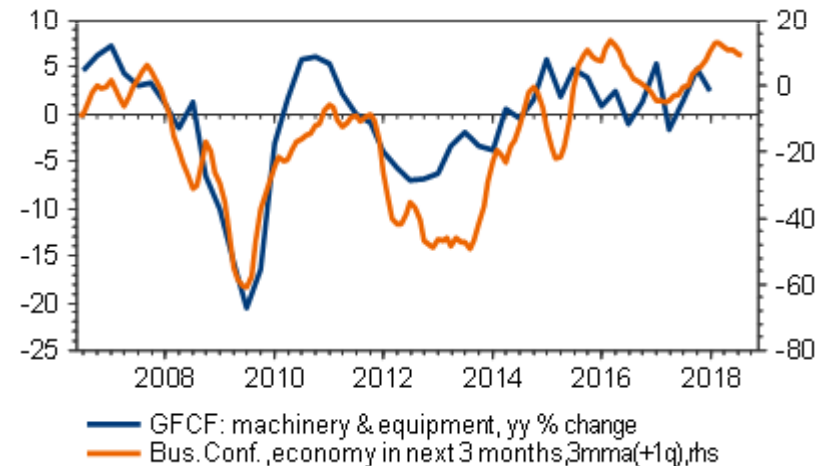
- Nella prima parte della ripresa, le imprese si sono dimostrate **riluttanti ad investire**, anche a causa dell'**andamento deludente della redditività**. Il gap tra profitti e investimenti si sta però gradualmente riducendo.
- L'obsolescenza degli impianti, le aspettative di ripresa della domanda e condizioni finanziarie ancora accomodanti condurranno ad **una crescita più significativa degli investimenti nel 2018**. Anche gli **incentivi fiscali** aiuteranno.

**Profitti e investimenti**  
(% del valore aggiunto)



Nota: Profit share = avanzo operativo lordo delle imprese non finanziarie, in quota del valore aggiunto lordo  
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

**La spesa in conto capitale sarà sostenuta dalle aspettative di domanda**



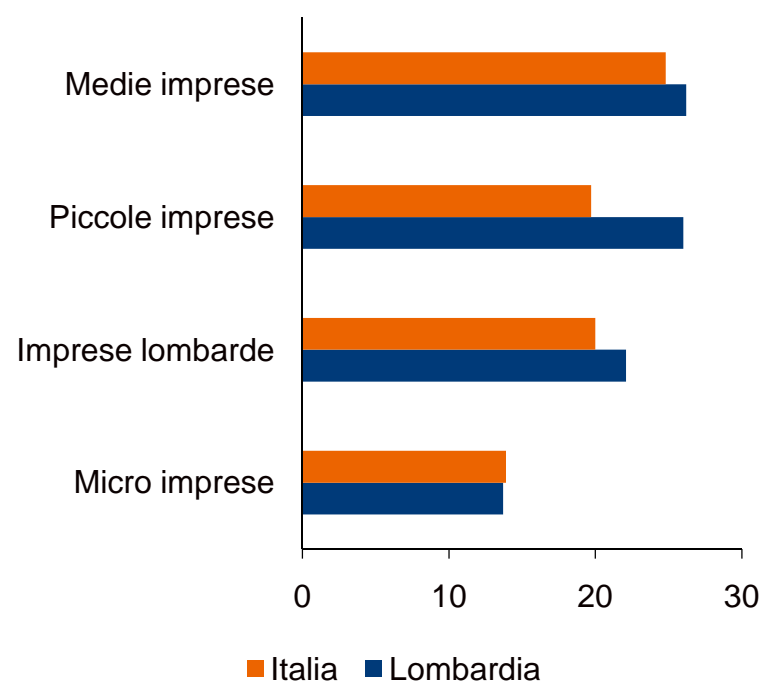
Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Istat

## Il Piano Industria 4.0 esteso al 2018

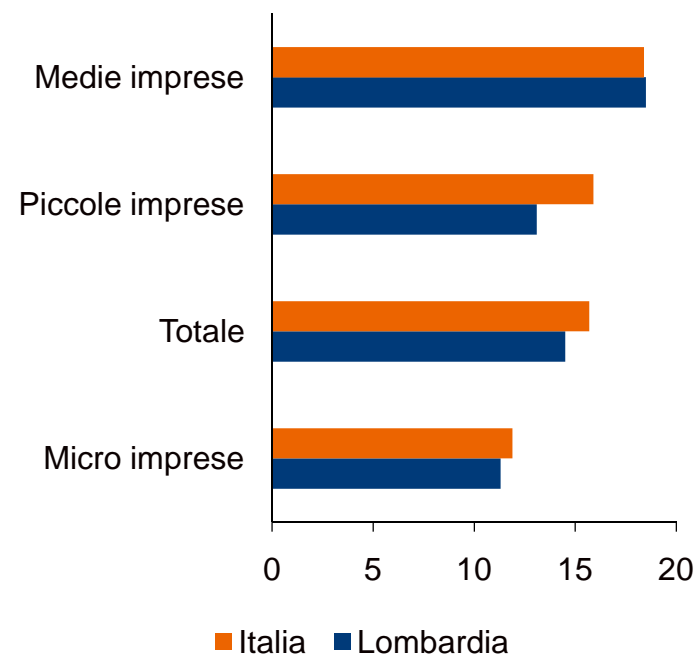
- **Iper-ammortamento:** un provvedimento fiscale che consente alle imprese di ammortizzare al 250% le spese per investimenti destinati alla trasformazione tecnologica e digitale, con i conseguenti benefici fiscali.
- **Super-ammortamento:** un aumento del 30% della deduzione fiscale per gli ammortamenti di nuovi beni capitali.
- **Beni capitali - "Sabatini Ter":** finanziamento preferenziale alle PMI (l'incentivo copre parte delle spese per interessi sui finanziamenti bancari) per facilitare l'acquisto di nuovi macchinari e beni capitali.
- **Fondo di Garanzia:** finalizzato a facilitare l'accesso al credito delle PMI, tramite una garanzia pubblica sui prestiti bancari.
- **Patent box:** agevolazione fiscale opzionale. E' un regime di tassazione agevolata che garantisce un'esenzione del 50% per i redditi derivanti dall'uso di brevetti industriali, opere d'ingegno, modelli e disegni.
- **Credito d'imposta:** un credito d'imposta del 50% sui costi incrementali di R&S.

# Cruciale accompagnare gli investimenti in macchinari con la formazione e la riorganizzazione aziendale

Quota % di imprese che dopo aver realizzato investimenti 4.0 sta rivedendo l'organizzazione dei processi produttivi e formando il personale



Quota % di imprese giudicate con competenze digitali eccellenti



Fonte: Survey interna su 2.078 Gestori Imprese  
Intesa Sanpaolo di cui 203 in Lombardia  
(escusa Milano e provincia)