



CONFINDUSTRIA
Centro Studi

**SCENARI
ECONOMICI**

LA PARTENZA RITARDATA E LENTA I FONDI EUROPEI LEVA PER USCIRE DALLA CRISI

Roma, 26 giugno 2014

Confindustria • Sala Andrea Pininfarina



Lo scenario economico.

Luca Paolazzi

Direttore Centro Studi Confindustria

L'economia mondiale accelera.
In Italia la ripartenza è ritardata
e più debole.



**Come pro-memoria e premessa:
come siamo caduti in basso...**



Il (basso) fondo da cui partiamo

(Italia, differenze dai livelli pre-crisi al 1° trimestre 2014 e anno di precedente minimo)

	Differenze dai livelli pre-crisi al 1° trimestre 2014	Anno di precedente minimo
PIL	-9,0%	(2000)
PIL per abitante	-10,8%	(1996)
Produzione industriale	-23,6%	(1986)
Produzione costruzioni	-43,1%	
Consumi delle famiglie	-8,0%	(1998)
Investimenti	-27,6%	(1994)
Occupazione*	-7,8%	(1999)
Persone cui manca lavoro	+3,7 mln (+93,9%)	
Persone povere**	+3,0 mln (+122,3%)	

* Unità di lavoro standard; -1 milione e 968mila. ** Stima CSC per il 2013.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.



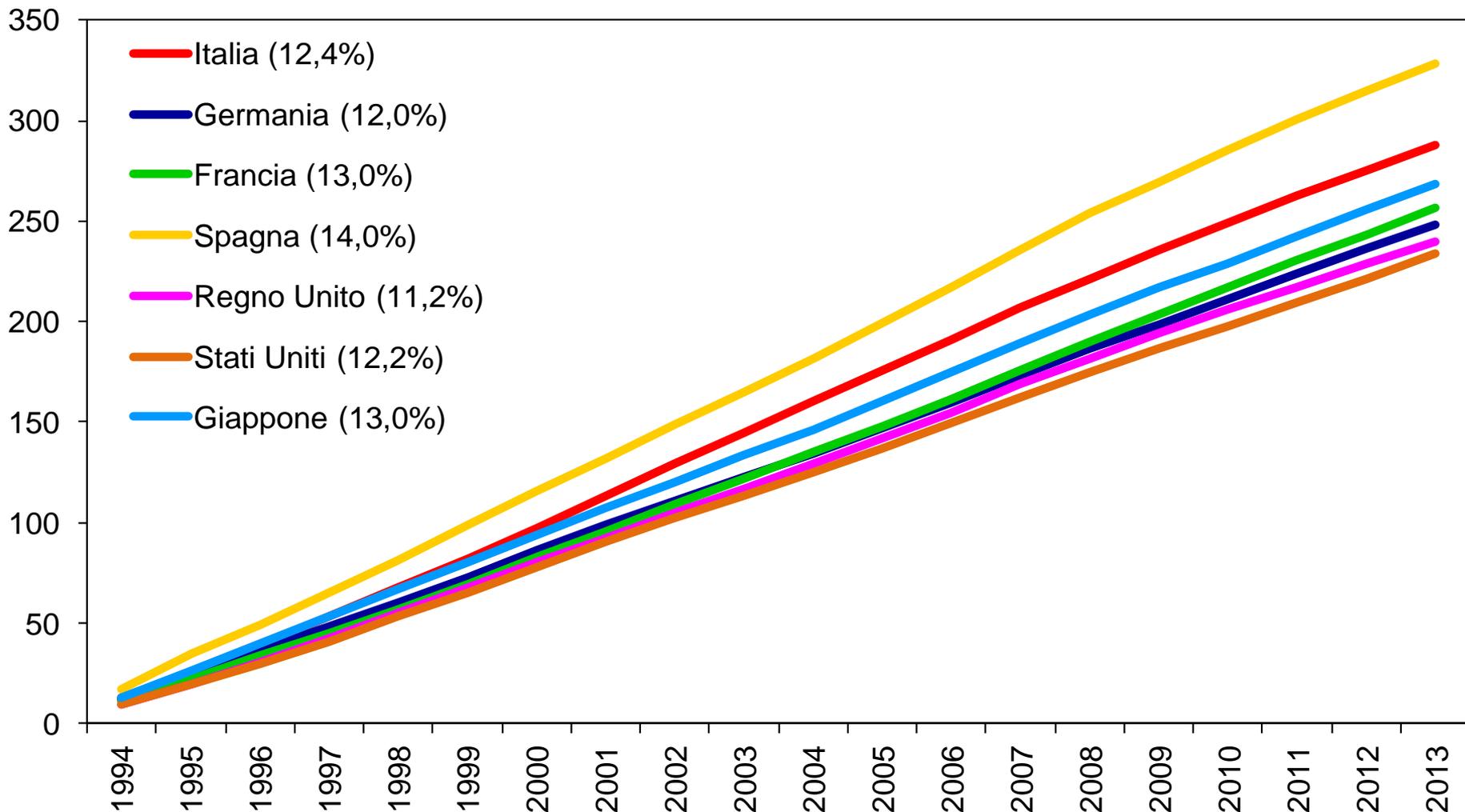
**...e tre falsi luoghi comuni
sulle imprese italiane:**

- **investono poco;**
- **non rischiano in proprio;**
- **fanno tanti profitti.**



Italia 2^a per investimenti cumulati

(Investimenti fissi lordi al netto delle abitazioni in % PIL, dati cumulati a prezzi costanti)



Tra parentesi la quota sul PIL degli investimenti fissi lordi al netto delle abitazioni per il 2013.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.



Imprese italiane con più patrimonio, quasi tedesco

(Composizione % delle passività, società non finanziarie, totale economia)

	1995		2007		2013		1995-2013	
	Prestiti	Patrimonio	Prestiti	Patrimonio	Prestiti	Patrimonio	Prestiti	Patrimonio
Francia	30,6	41,1	20,1	64,3	20,0	60,9	-10,6	19,8
Italia	40,3	35,9	31,8	46,9	31,5	44,7	-8,8	8,8
Germania	40,4	43,8	28,1	47,0	27,7	47,2	-12,7	3,4
Spagna	22,8	47,1	34,0	48,6	37,0	49,9	14,2	2,8
USA	14,2	56,7	15,8	57,4	12,8	58,9	-1,4	2,2
Regno Unito	23,1	62,5	28,2	59,4	26,4	58,1	3,3	-4,4

Dati ordinati per variazione del Patrimonio nel 1995-2013.

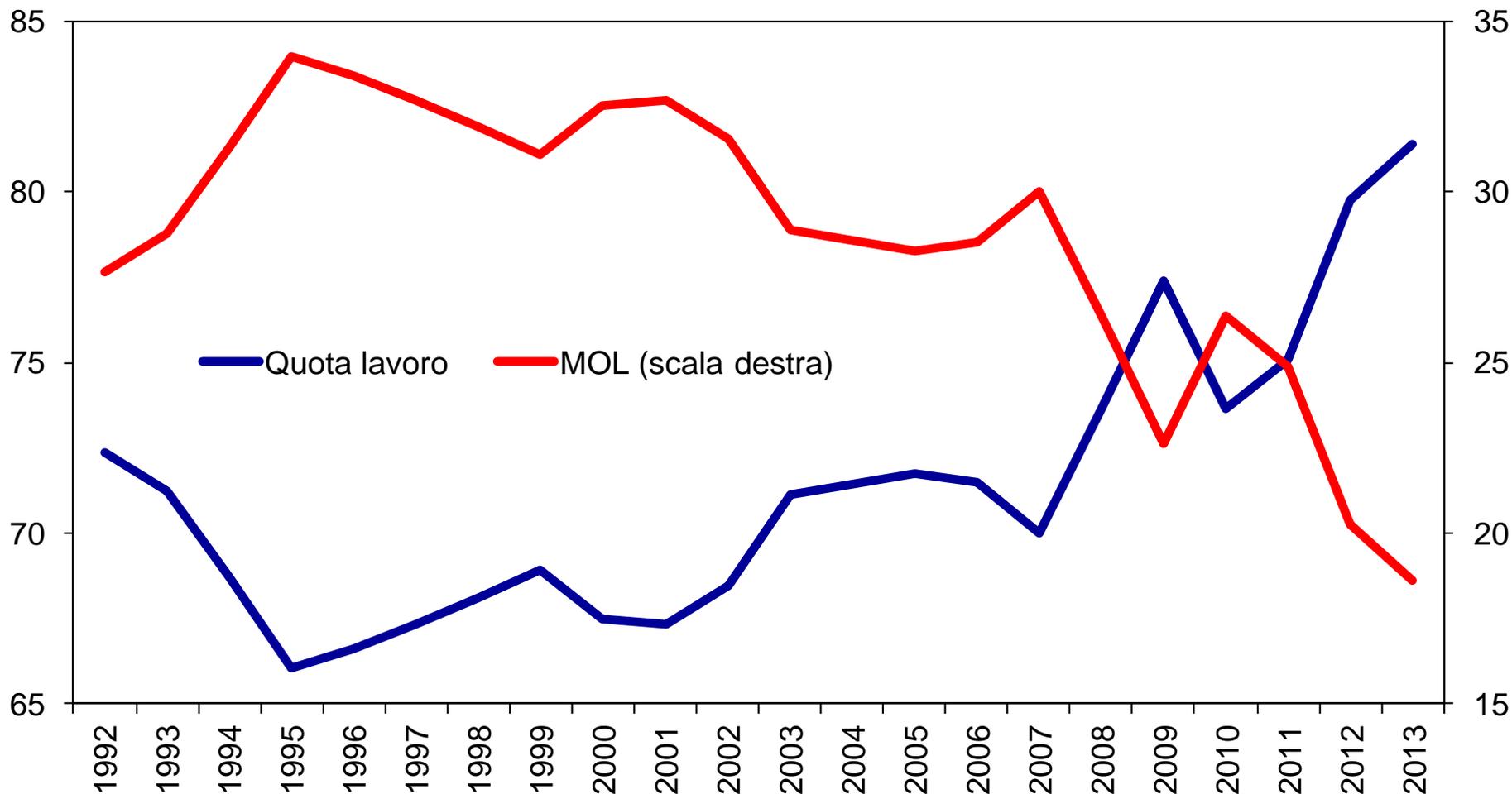
"Prestiti" include i finanziamenti ottenuti sotto forma di *leasing* e *factoring*.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia (Relazione Annuale).



In Italia margini ai minimi, quota del lavoro al top

(Italia, manifatturiero; in % del valore aggiunto)



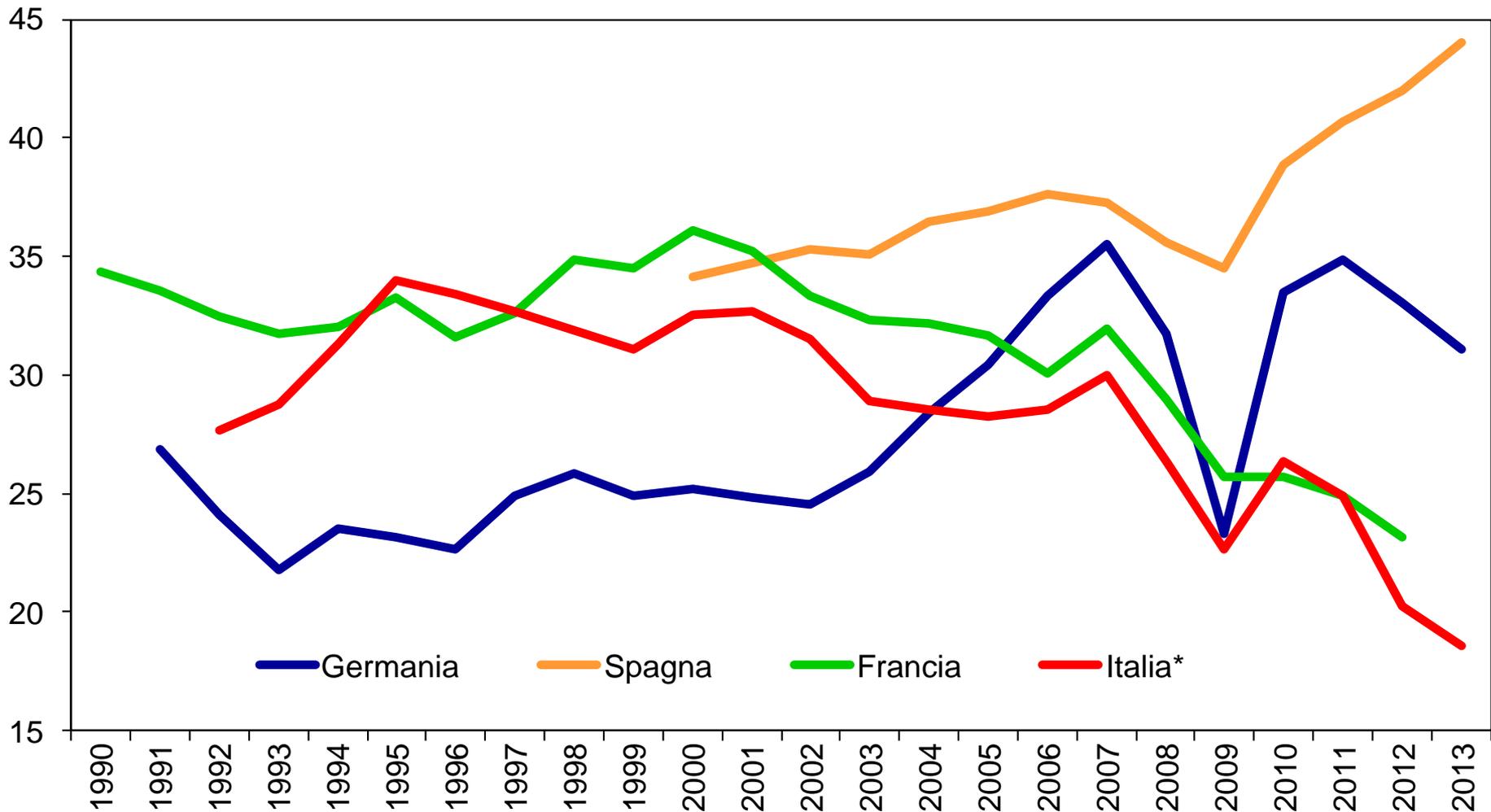
Nota: MOL=VA – reddito da lavoro (inclusivo della stima del reddito che va a remunerare il lavoro autonomo; corretto per l'introduzione IRAP nel 1998).

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.



Redditività italiana sempre più esigua

(Manifatturiero, margine operativo lordo in % del valore aggiunto)



Margine operativo lordo (MOL) = VA ai prezzi base – Redditi da Lavoro (RdL dip./Occupati dip.) x Occupati totali.

* Corretto per introduzione IRAP (1998).

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT ed Eurostat.



I TEMI

Il *new normal*.

La falsa partenza.

I germogli acerbi.

Le forze favorevoli.

I venti contrari.

I divari insostenibili nell'Eurozona.

Le previsioni del CSC.

I fondi europei per rilanciare l'economia.



|| *new normal.*



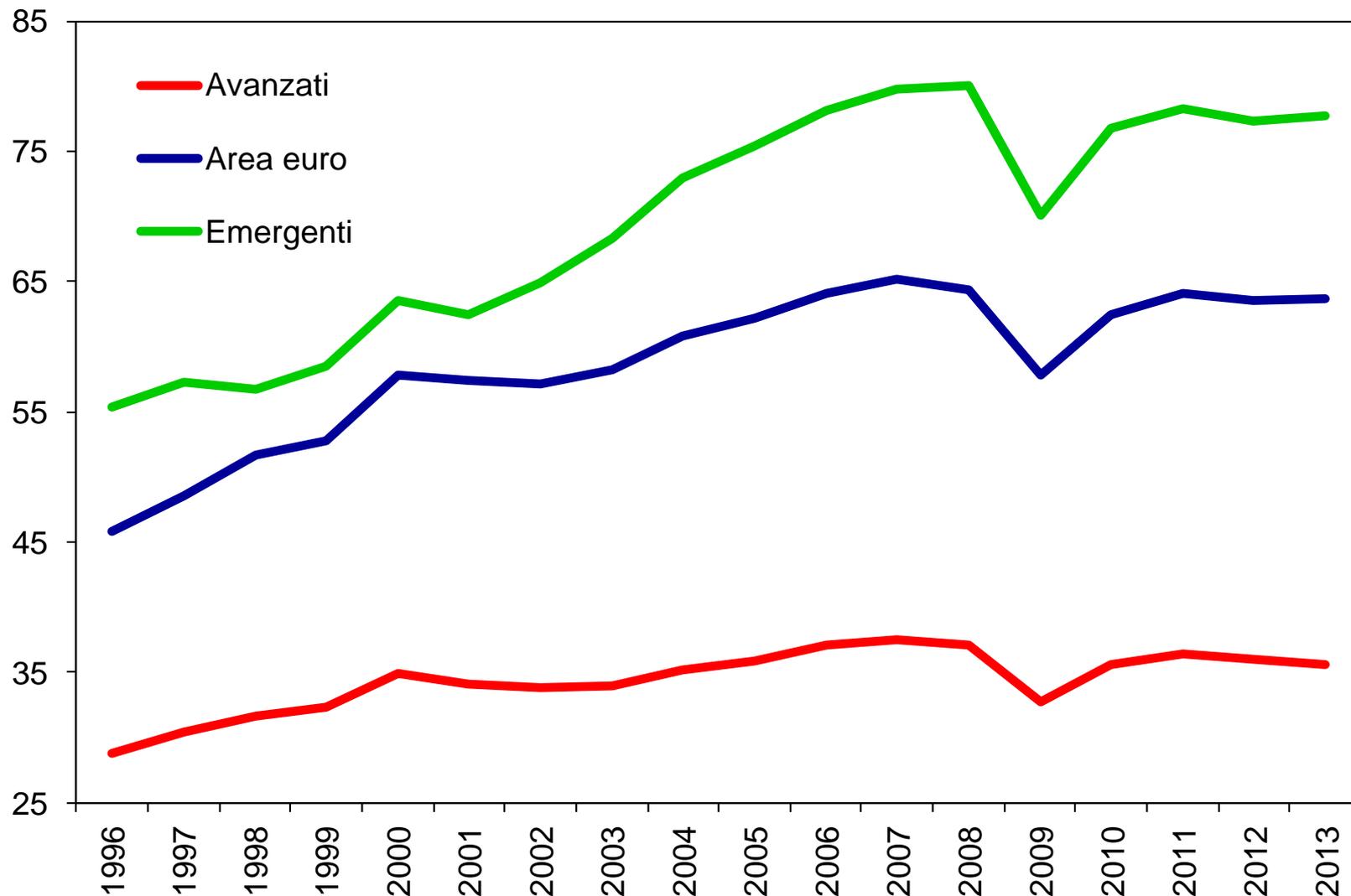
**Gradualmente il nuovo mondo
comincia a disvelarsi.**

**È costituito, tra gli altri, da tre fattori
che convergono nell'abbassare
la crescita: minor dinamismo
del commercio mondiale, investimenti
frenati da grande incertezza, condizioni
finanziarie più stringenti.**



In stallo il peso degli scambi internazionali...

(Export + import in volume, in % del PIL delle singole aree)



Fonte: elaborazioni CSC su dati CPB e FMI.



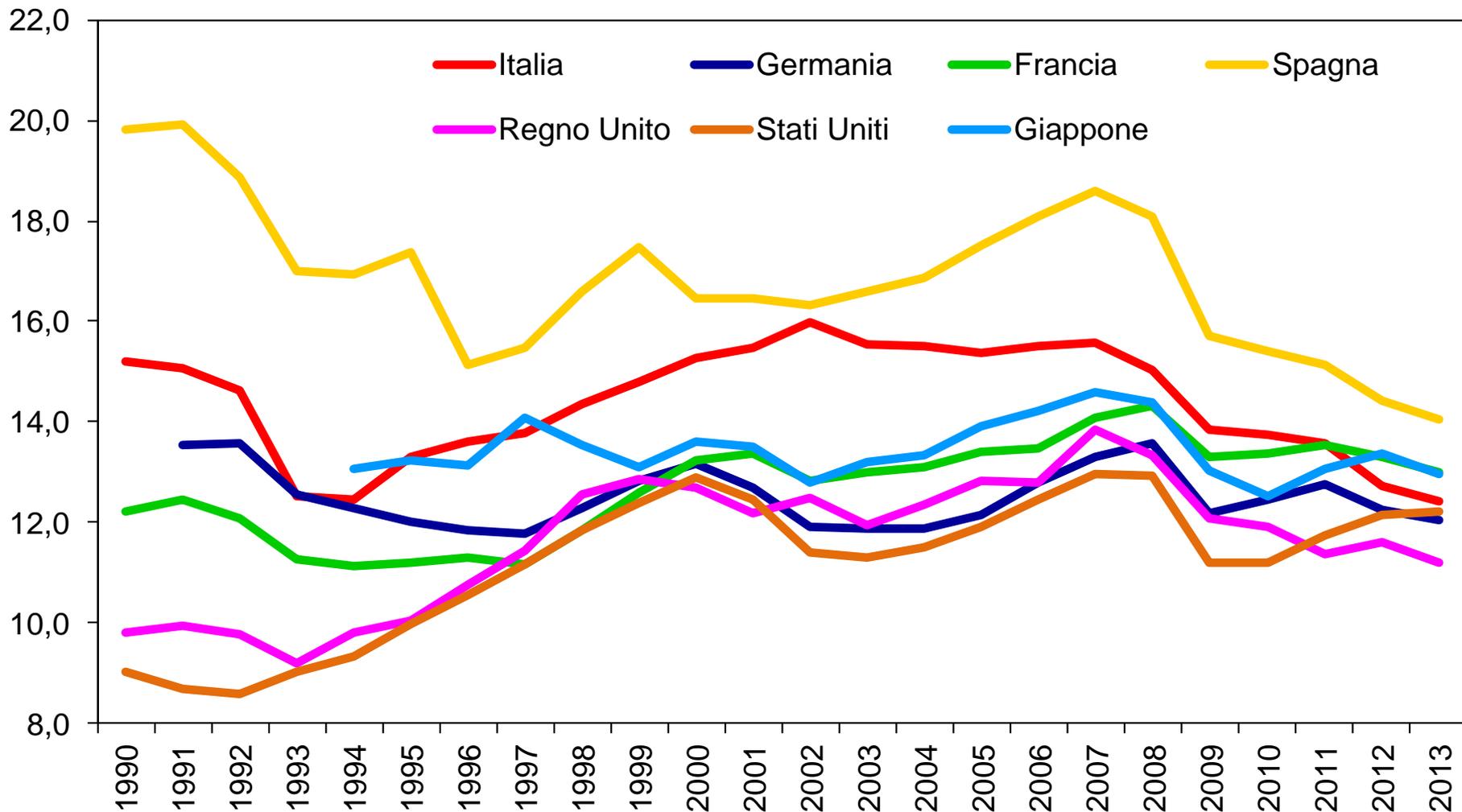
...per l'accorciamento delle distanze su cui operano le imprese, spiegato da:

- **catene del valore più regionali;**
- **rimpatrio di produzioni manifatturiere;**
 - **strategie aziendali che riducono la frammentazione delle produzioni;**
 - **maggiore protezionismo.**



Investimenti bassi e congelati perché...

(Investimenti fissi lordi al netto delle abitazioni in % PIL, dati a prezzi costanti)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.



...c'è **incertezza** su come evolverà la domanda. Le **aspettative**, infatti, sono dominate dallo **shock** senza precedenti patito negli ultimi anni e dalla **situazione presente** ancora molto difficile in tanti mercati e settori.



Inoltre, molti sono i rischi da:
ristrettezza del credito;
costruzioni in sordina;
rientro dai deficit pubblici;
ritiro delle misure straordinarie
di politica monetaria.

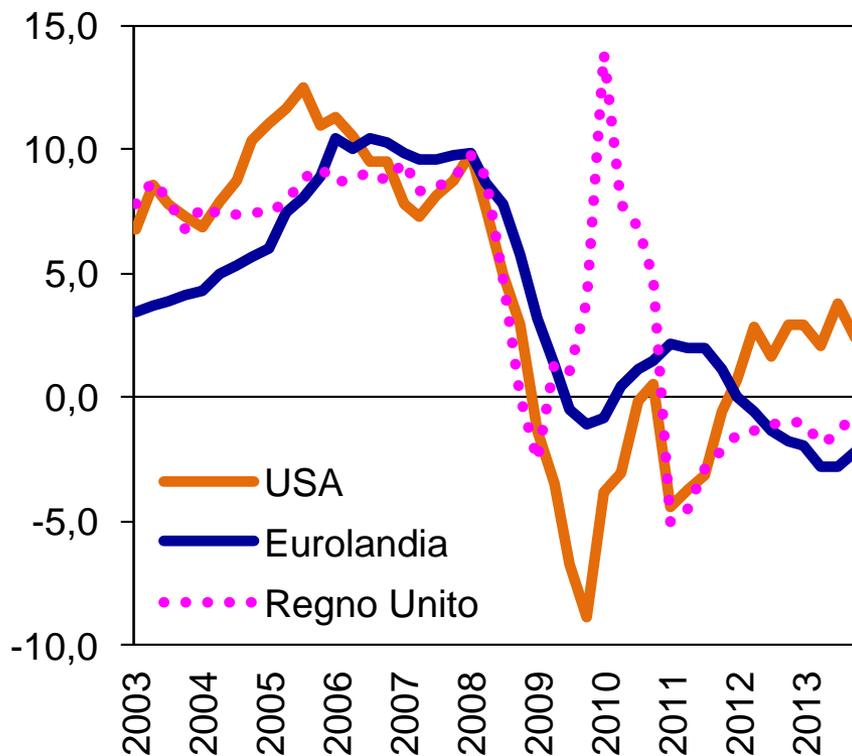
Questa prudenza si trasforma
in profezia che si auto-avvera.



Credito più difficile...

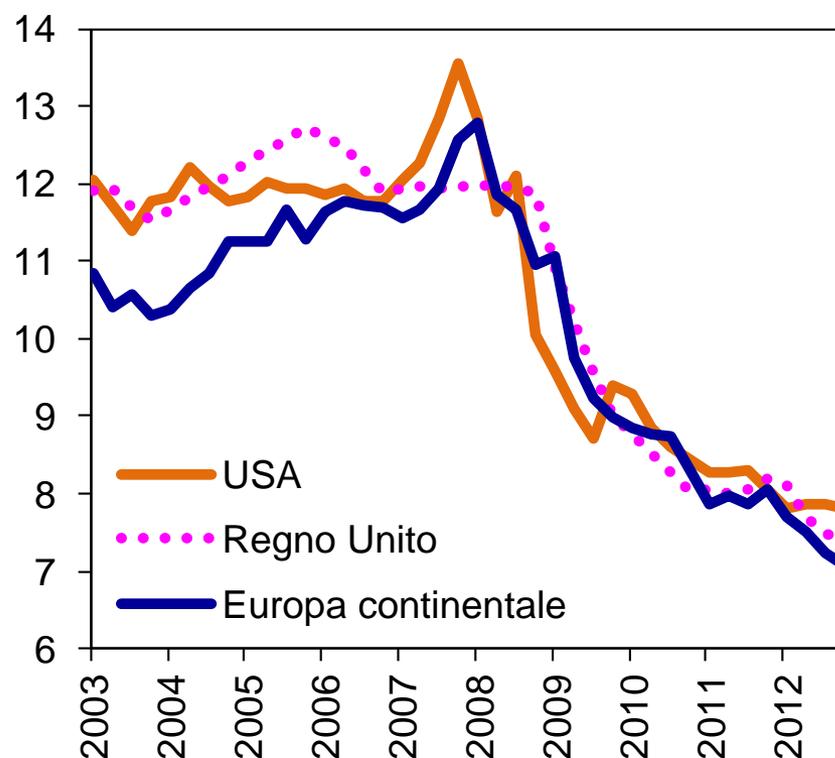
Credito frenato...

(Prestiti bancari, settore privato non-finanziario, dati trimestrali, variazioni % a 12 mesi)



...dalla leva più bassa

(Attivo ponderato per il rischio/capitale Tier-1, dati trimestrali)



Fonte: elaborazioni CSC su dati BIS.



**...per la riduzione della leva delle banche
e per le regole prudenziali che
limiteranno la crescita dei prestiti.**



« Cresce la preoccupazione che potremmo essere in un'era di *stagnazione secolare*, nella quale gli investimenti sono insufficienti ad assorbire il risparmio generato da famiglie e imprese, persino con tassi di interesse così bassi da rischiare di causare bolle finanziarie.»

Lawrence H. Summers, 2013



La falsa partenza.
**In Italia segnali ingannevoli
e una causa vera.**

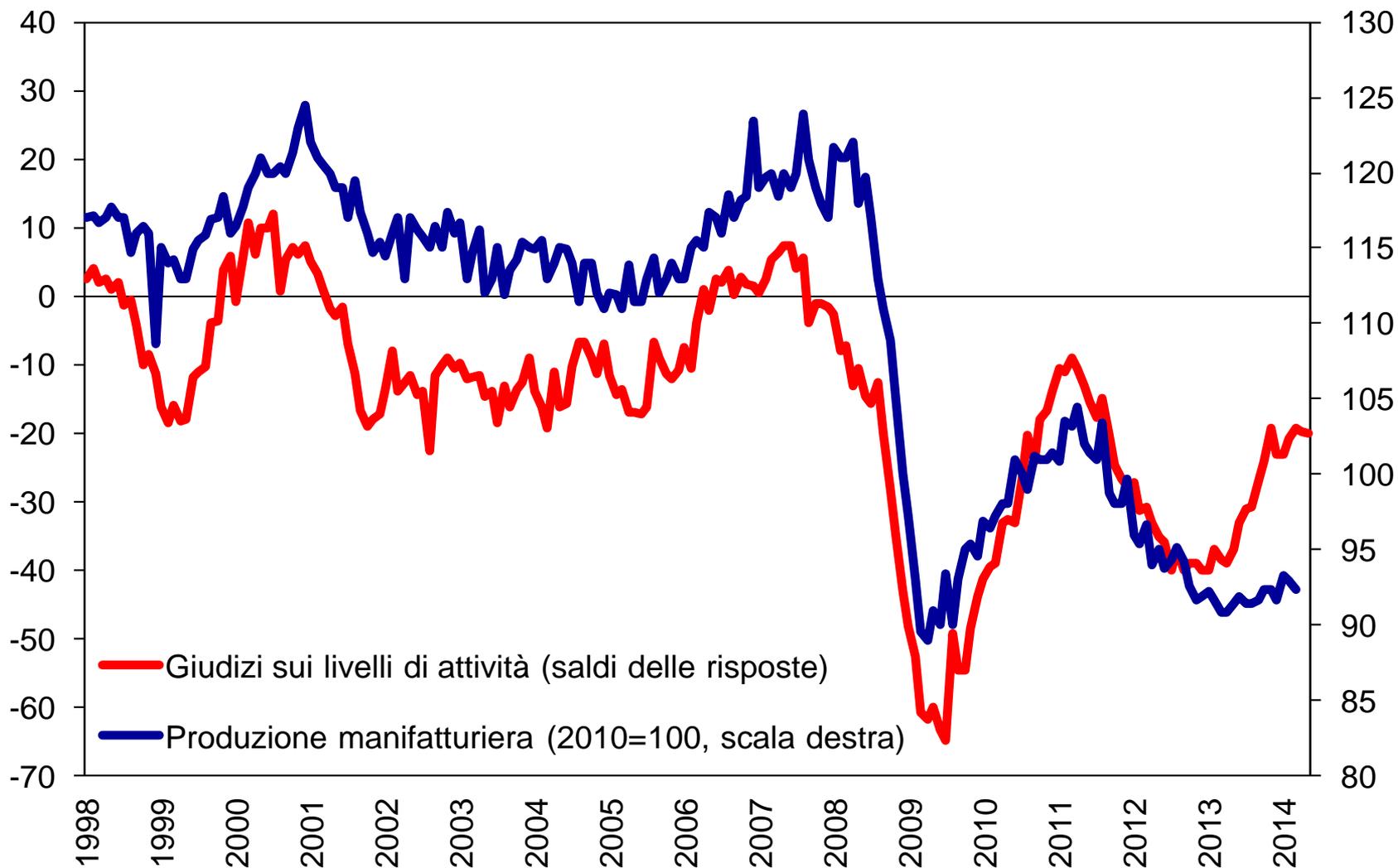


**Il maggior ottimismo
(o minor pessimismo) di famiglie
e imprese non si traduce più
automaticamente in comportamenti
di spesa. Anche questo elemento
va annoverato nella nuova normalità.**



L'anomala forbice tra giudizi e livelli di attività

(Italia, manifatturiero, dati mensili destagionalizzati)

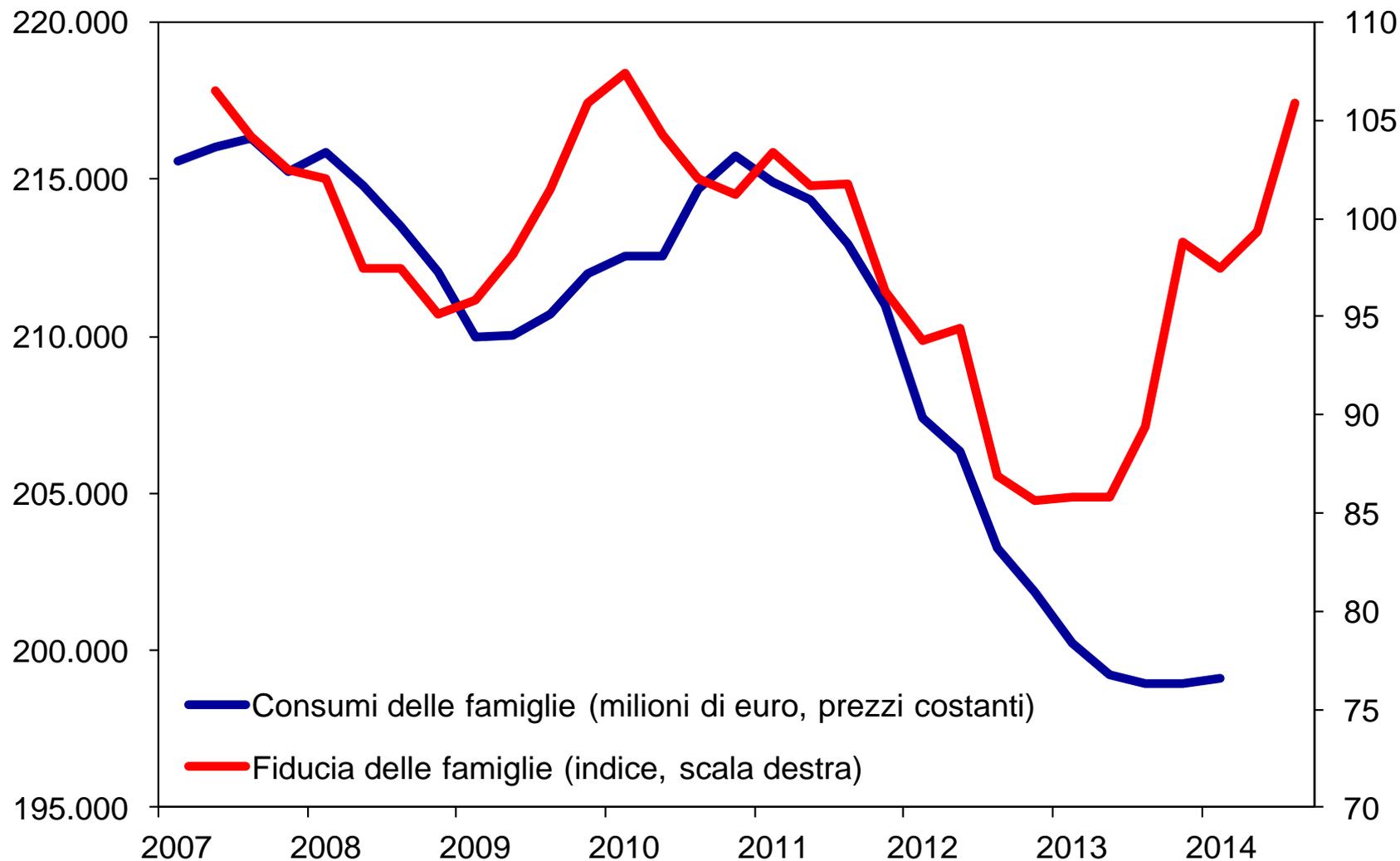


Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.



La fiducia non ha risvegliato la spesa delle famiglie

(Italia, dati trimestrali destagionalizzati)



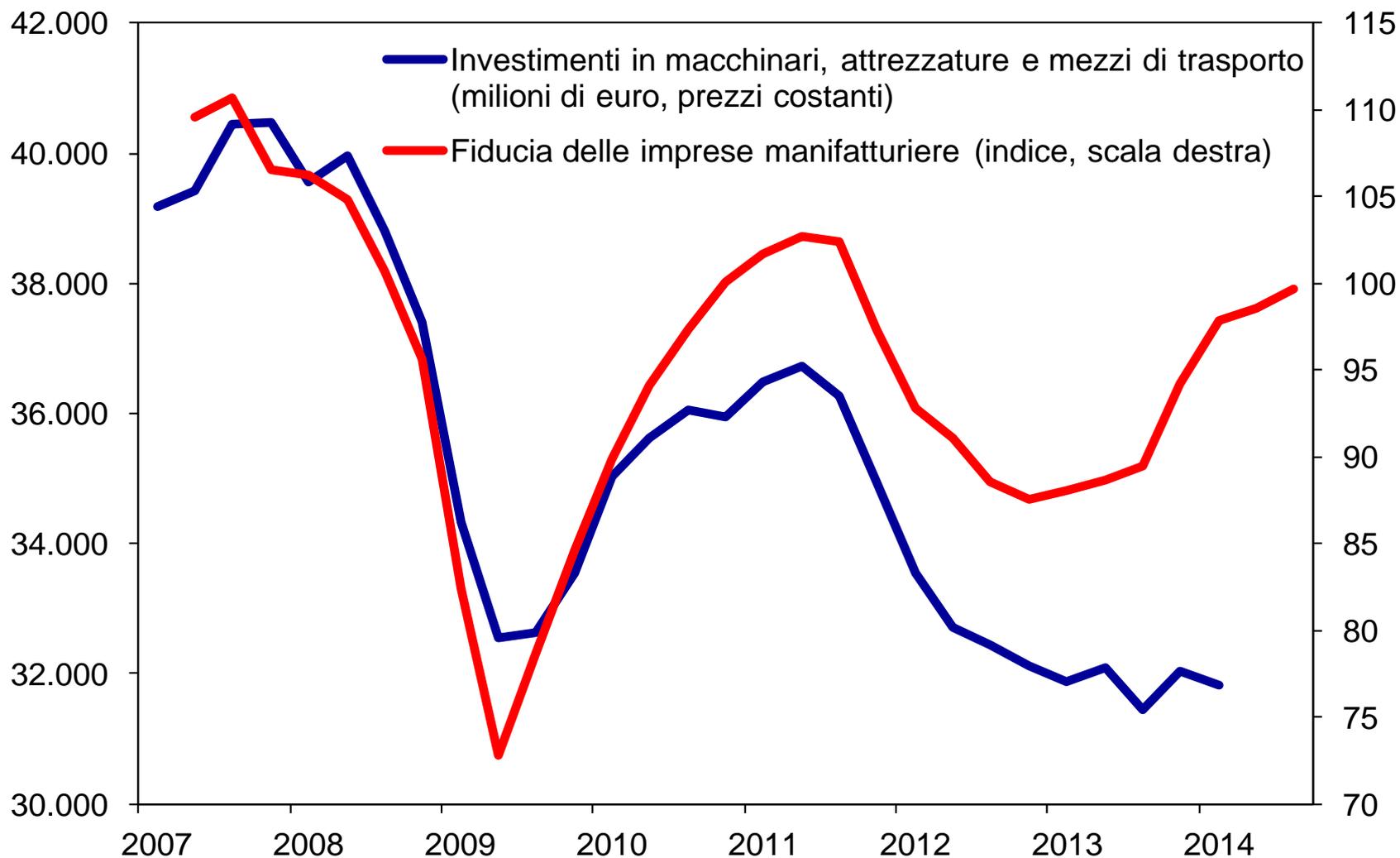
L'indice di fiducia è spostato avanti di un trimestre.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.



Nelle imprese l'ottimismo non fa ancora investimenti

(Italia, dati trimestrali destagionalizzati)



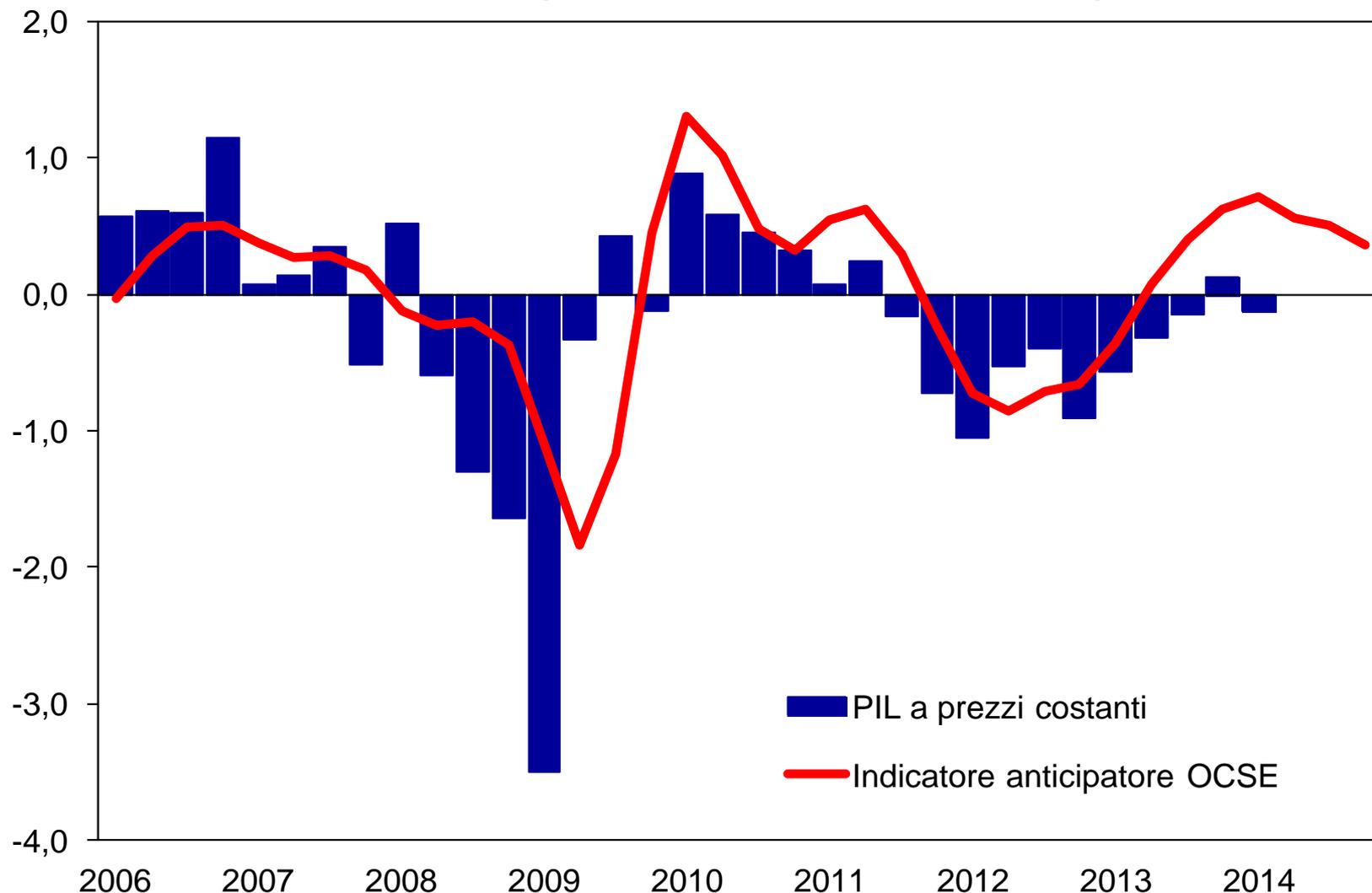
L'indice di fiducia è spostato avanti di un trimestre.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.



L'indice OCSE anticipa un recupero che non c'è

(Italia, variazioni % congiunturali, dati trimestrali destagionalizzati)



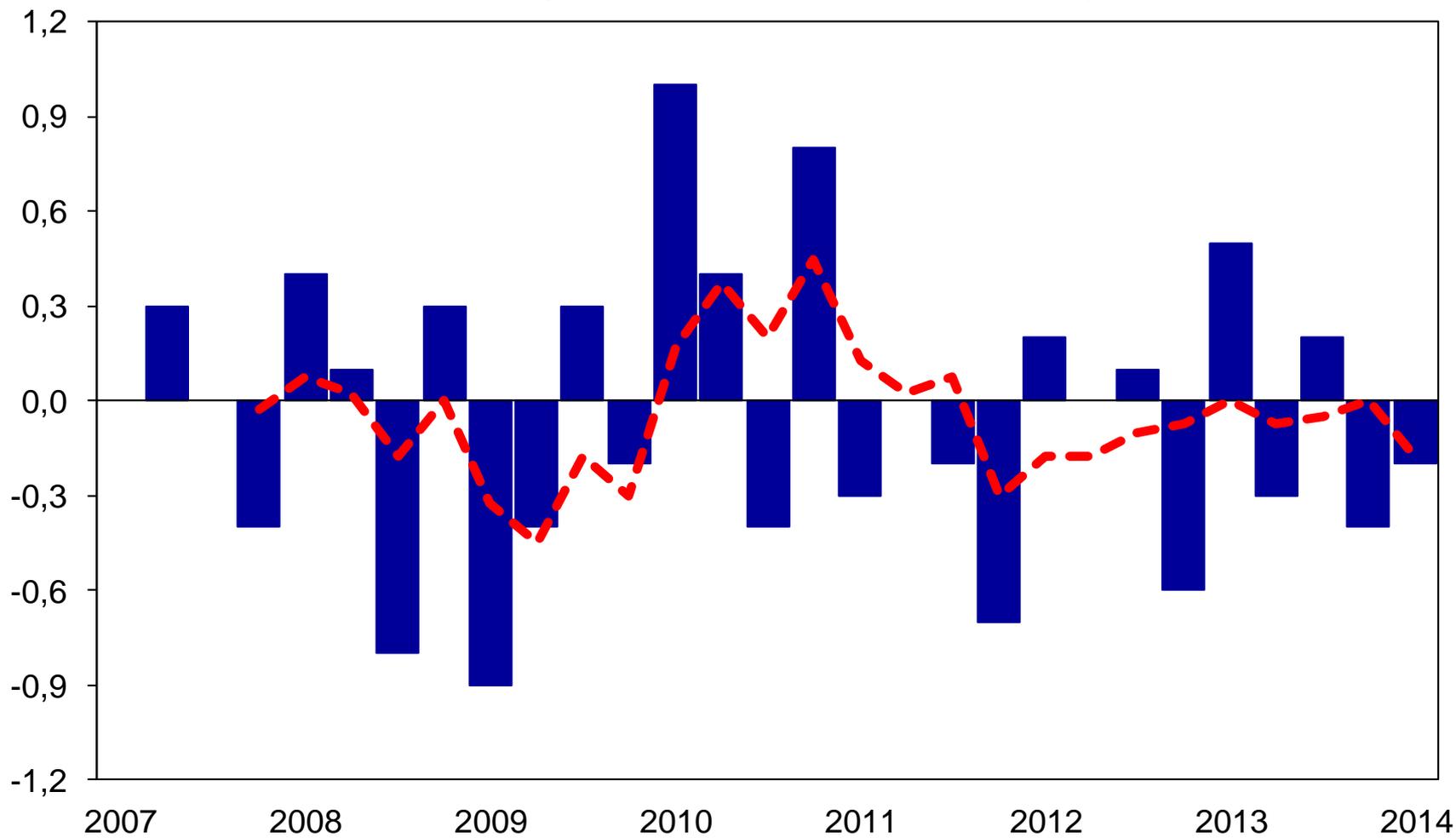
L'indice anticipatore OCSE è spostato avanti di due trimestri.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e OCSE.



Alla ripartenza manca la spinta delle scorte...

(Italia, contributo della variazione delle scorte alla crescita del PIL, valori %, prezzi costanti, dati trimestrali)



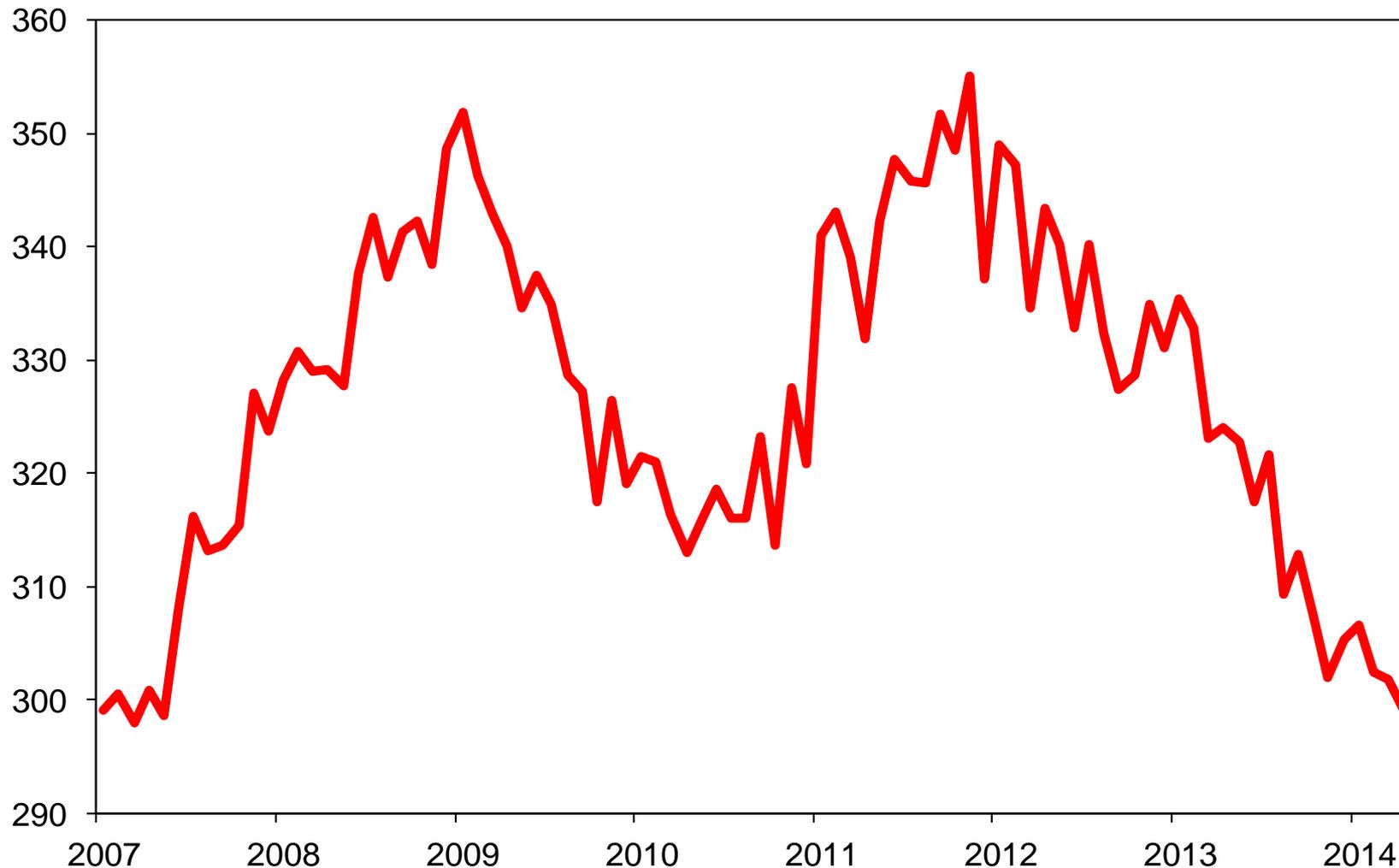
Linea tratteggiata: medie mobili a 4 termini.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.



...perché scarseggia il credito a breve

(Italia, prestiti a società non finanziarie, fino a 1 anno, stock di fine periodo, miliardi di euro, dati mensili)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia.



**«*Partiam, partiam, partiamo.
Buono notte, buona notte.*»**

Francesco M. Piave, *La forza del destino*, 1862



I germogli acerbi.

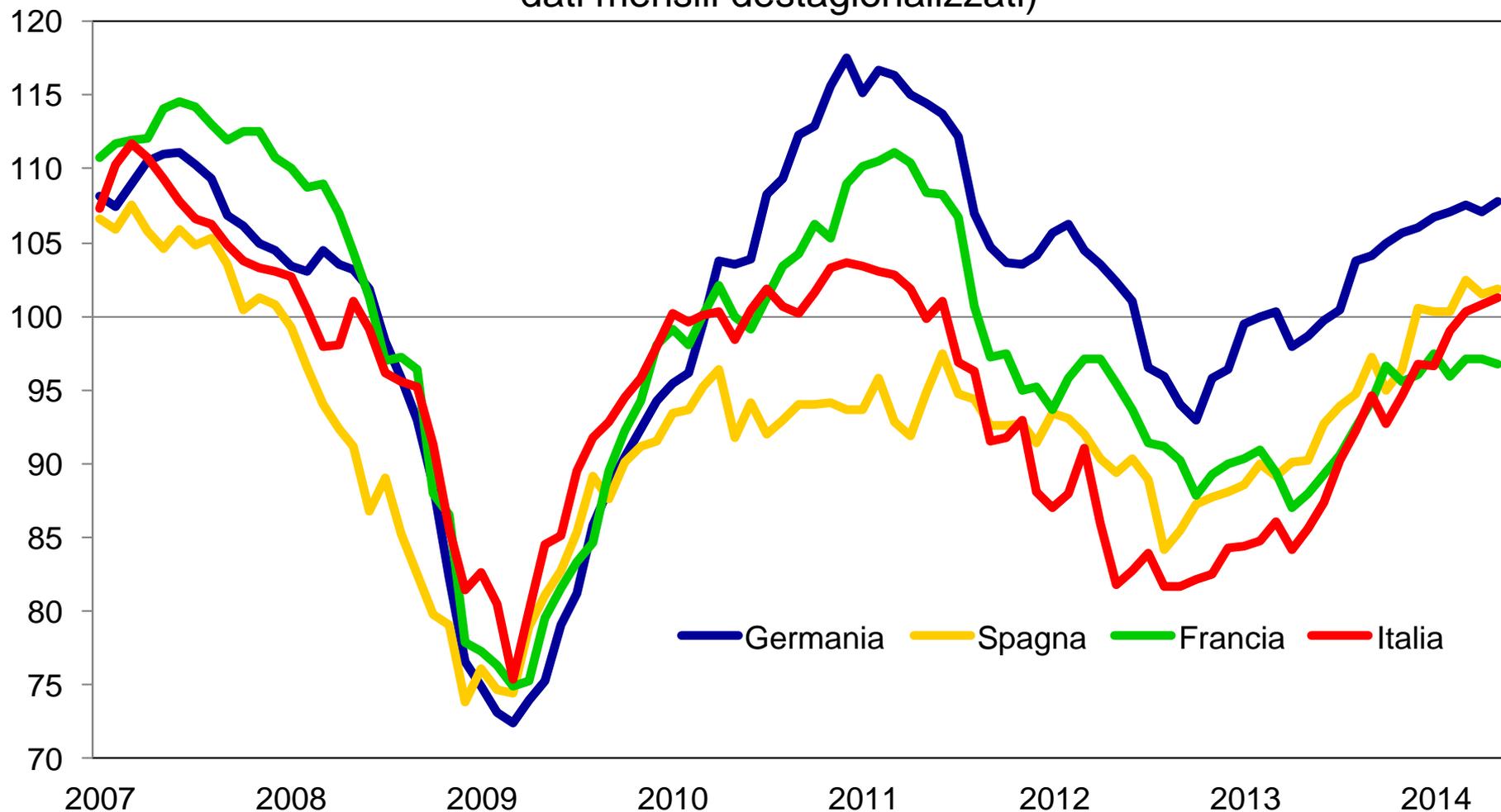


Eppure qualcosa si muove nell'economia italiana



Italia: fiducia dalle stalle verso le stelle?

(Sentimento economico*, saldi delle risposte e media di lungo periodo=100, dati mensili destagionalizzati)



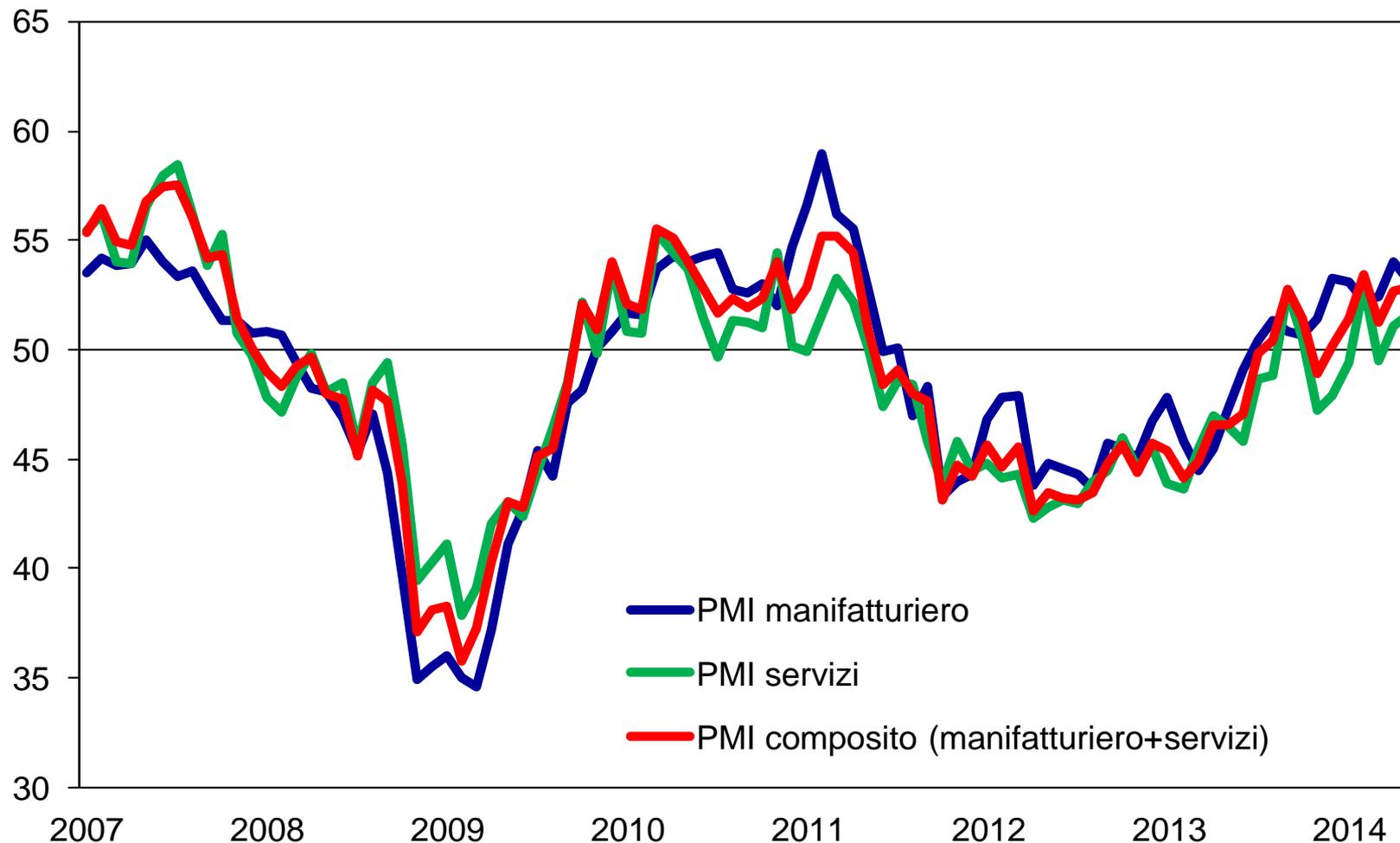
* Formato dagli indici di fiducia tra le imprese manifatturiere, edilizie, del commercio al dettaglio, degli altri servizi e dei consumatori.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione europea.



Prosegue il recupero dei PMI

(Italia, 50=nessuna variazione congiunturale, dati mensili destagionalizzati)

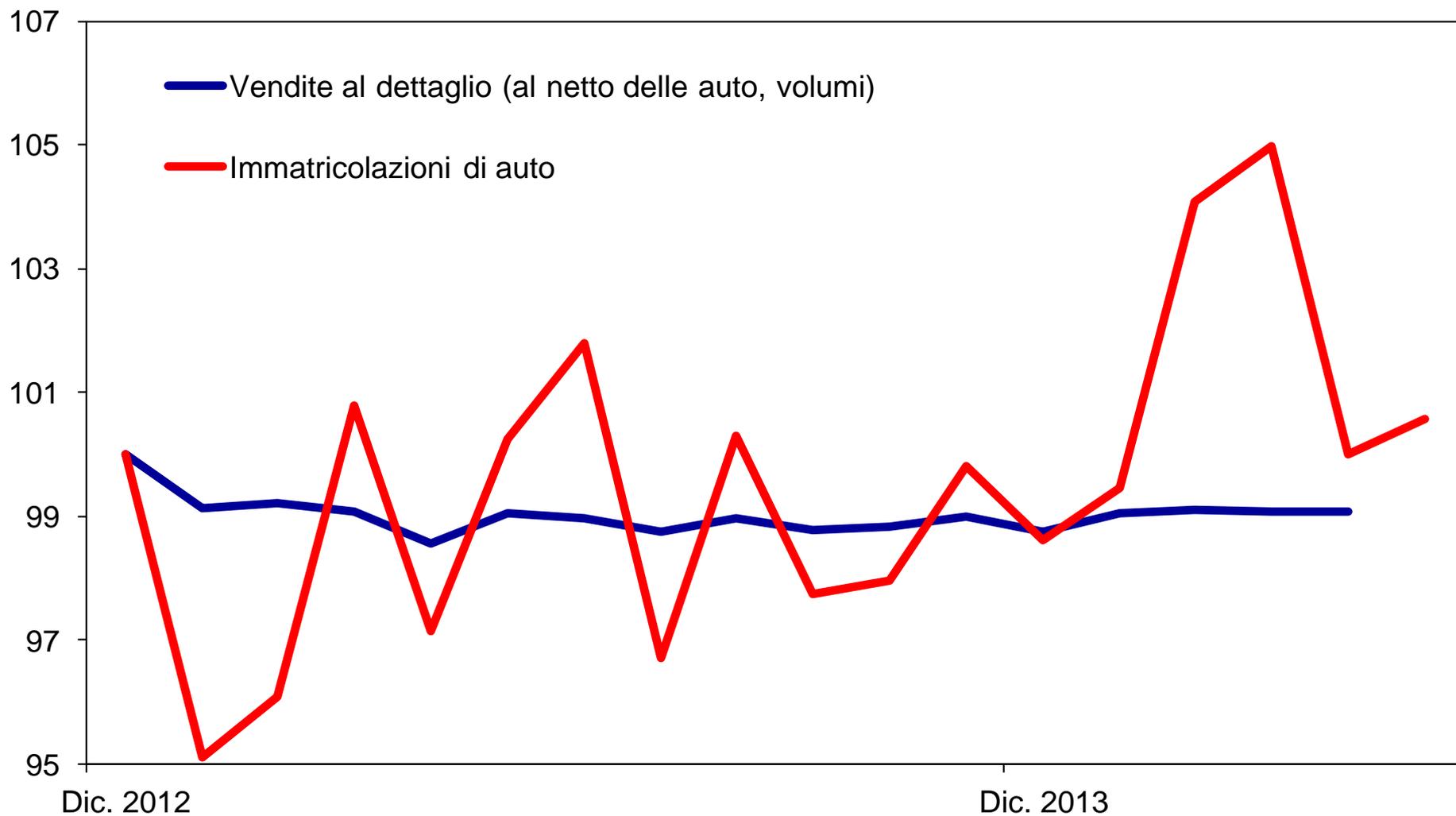


Fonte: elaborazioni CSC su dati Markit.



Famiglie: timide prove di spesa

(Italia, indici Dic. 2012=100, dati mensili destagionalizzati, volumi)

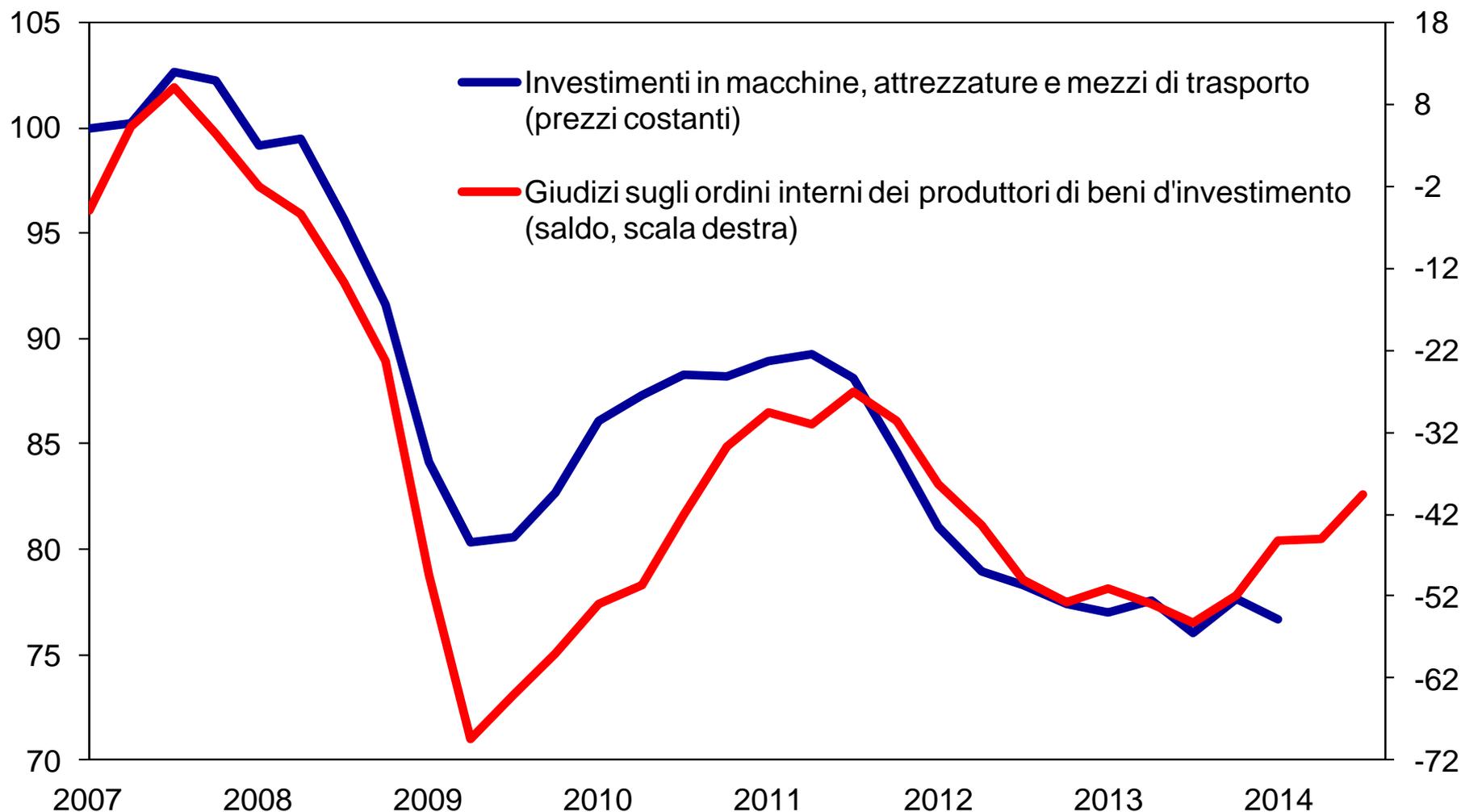


Fonte: elaborazioni CSC su dati ANFIA ed Eurostat.



Negli ordini investimenti in recupero

(Italia, indice 2007=100 e saldi delle risposte, dati trimestrali destagionalizzati)



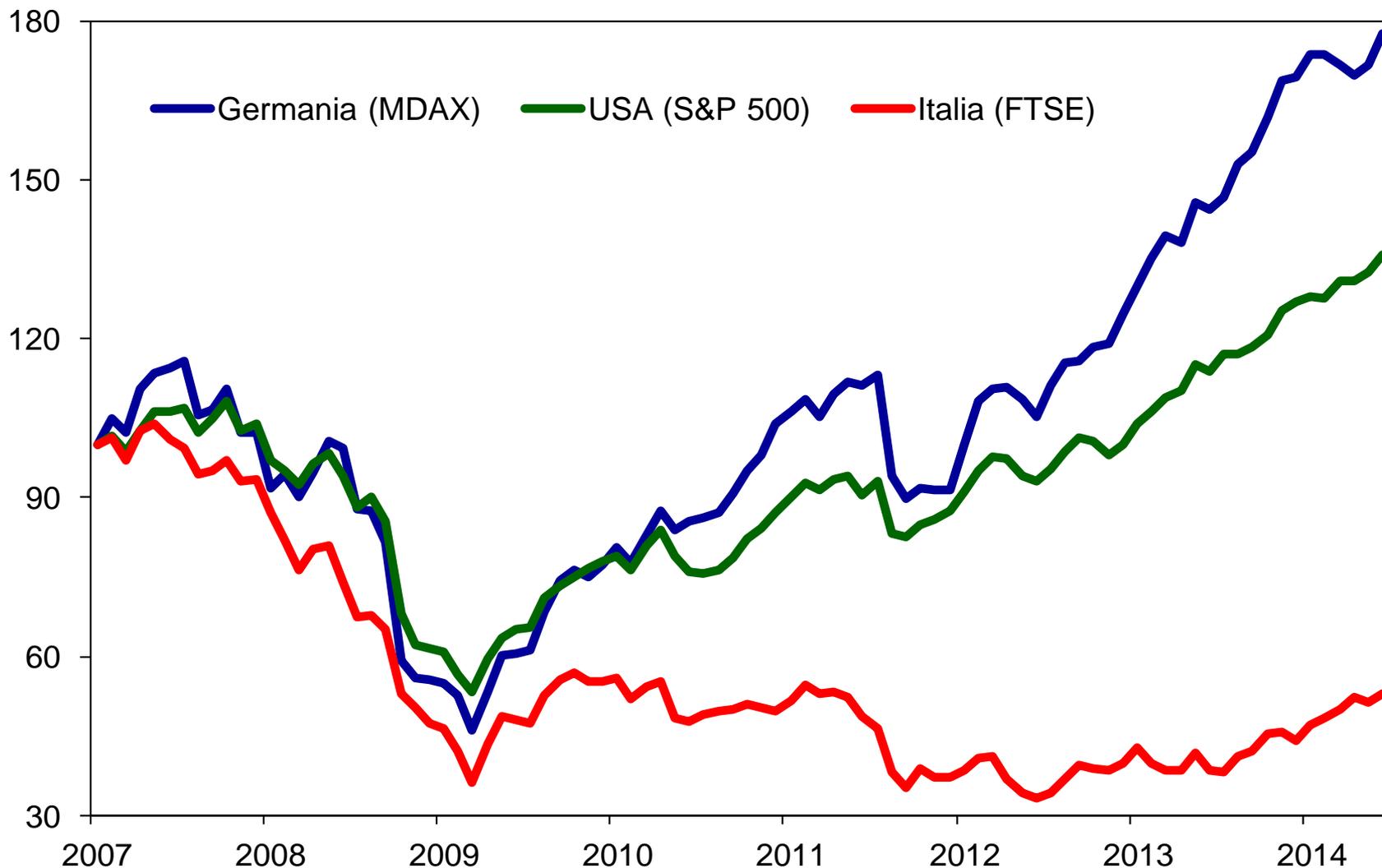
Gli ordini sono spostati avanti di un trimestre. 2° trimestre 2014=media aprile-maggio.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.



La Borsa comincia a crederci

(Quotazioni azionarie, indici gennaio 2007=100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.



Le forze favorevoli.



Le esogene della previsione

(Variazioni %)

	2012	2013	2014	2015
Commercio mondiale	1,9	2,7	2,7	4,4
Prezzo del petrolio ¹	112,0	108,9	106,0	104,0
Prodotto interno lordo				
Stati Uniti	2,8	1,9	1,9	3,0
Area euro	-0,7	-0,4	0,8	1,4
Paesi emergenti	5,0	4,7	4,6	5,0
Cambio dollaro/euro ²	1,29	1,33	1,36	1,36
Tasso FED ³	0,25	0,25	0,25	0,33
Tasso di interesse a 3 mesi USA ³	0,43	0,27	0,24	0,31
Tasso BCE ³	0,88	0,55	0,19	0,15
Tasso di interesse a 3 mesi Area euro ³	0,57	0,22	0,23	0,18

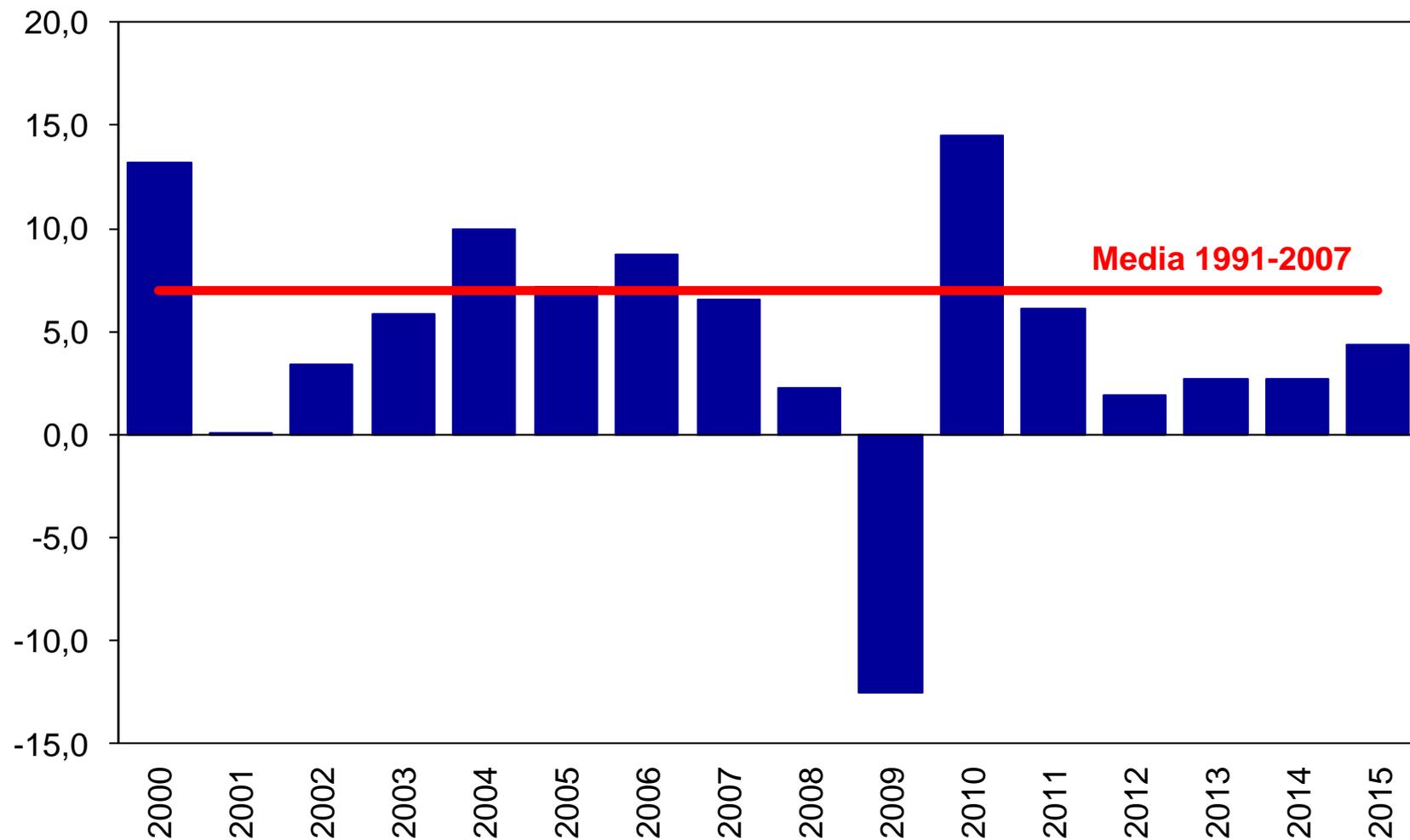
¹ Dollari per barile; ² livelli; ³ valori percentuali.

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



Il commercio mondiale accelera

(Dati in volume, variazioni % annue)

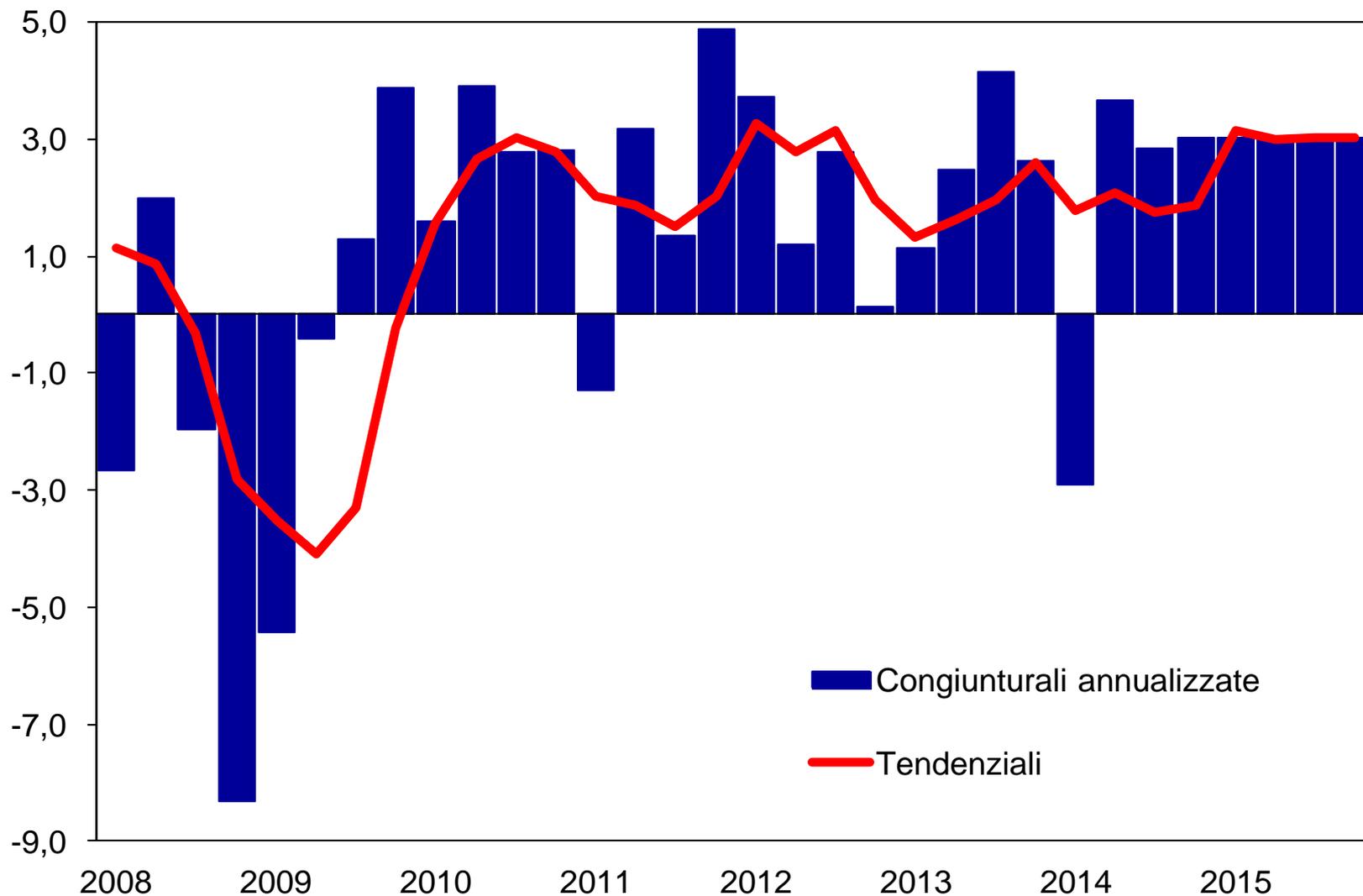


Fonte: elaborazioni CSC su dati CPB.



Riparte a ritmi sostenuti l'economia USA

(PIL, variazioni %, dati trimestrali destagionalizzati a prezzi costanti)

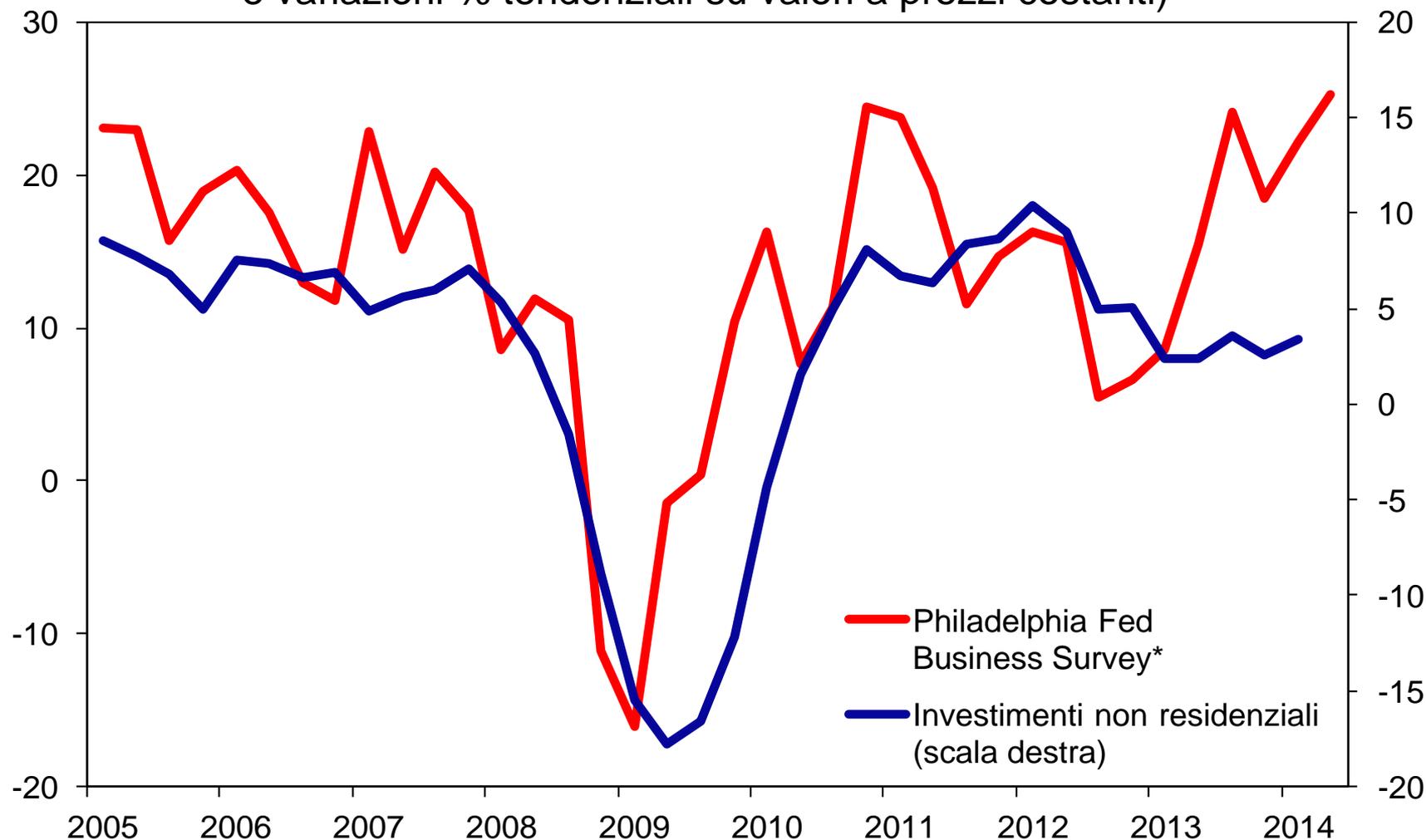


Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati BEA.



Stati Uniti: migliorano le prospettive di investimento

(Dati trimestrali, saldi delle risposte degli operatori e variazioni % tendenziali su valori a prezzi costanti)



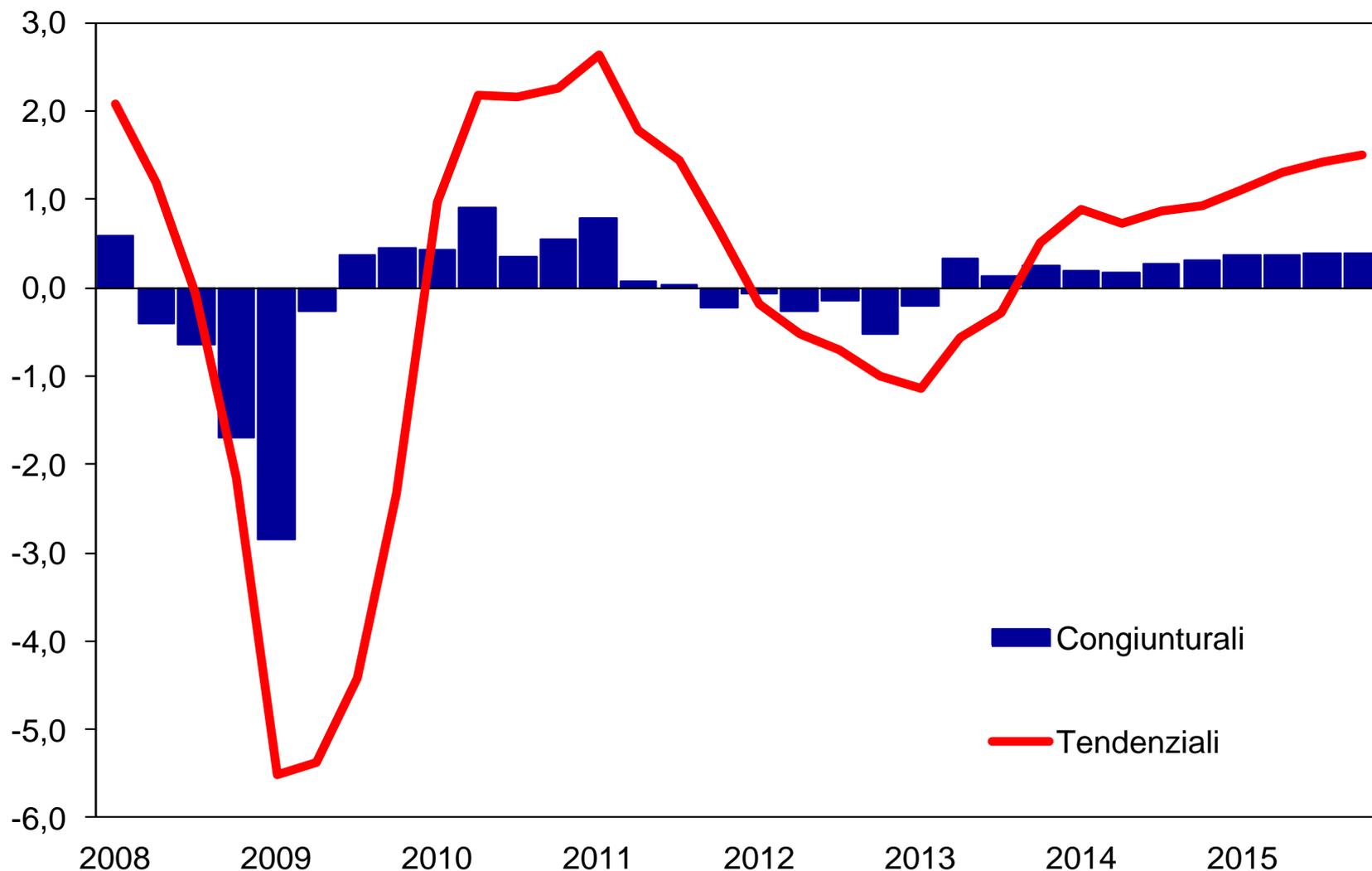
* 2° trim. 2014: media aprile-maggio per l'indagine sulle intenzioni di investimento delle imprese manifatturiere.

Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati Thomson Reuters.



Prosegue lenta la ripresa di Eurolandia

(PIL, variazioni %, dati trimestrali destagionalizzati a prezzi costanti)

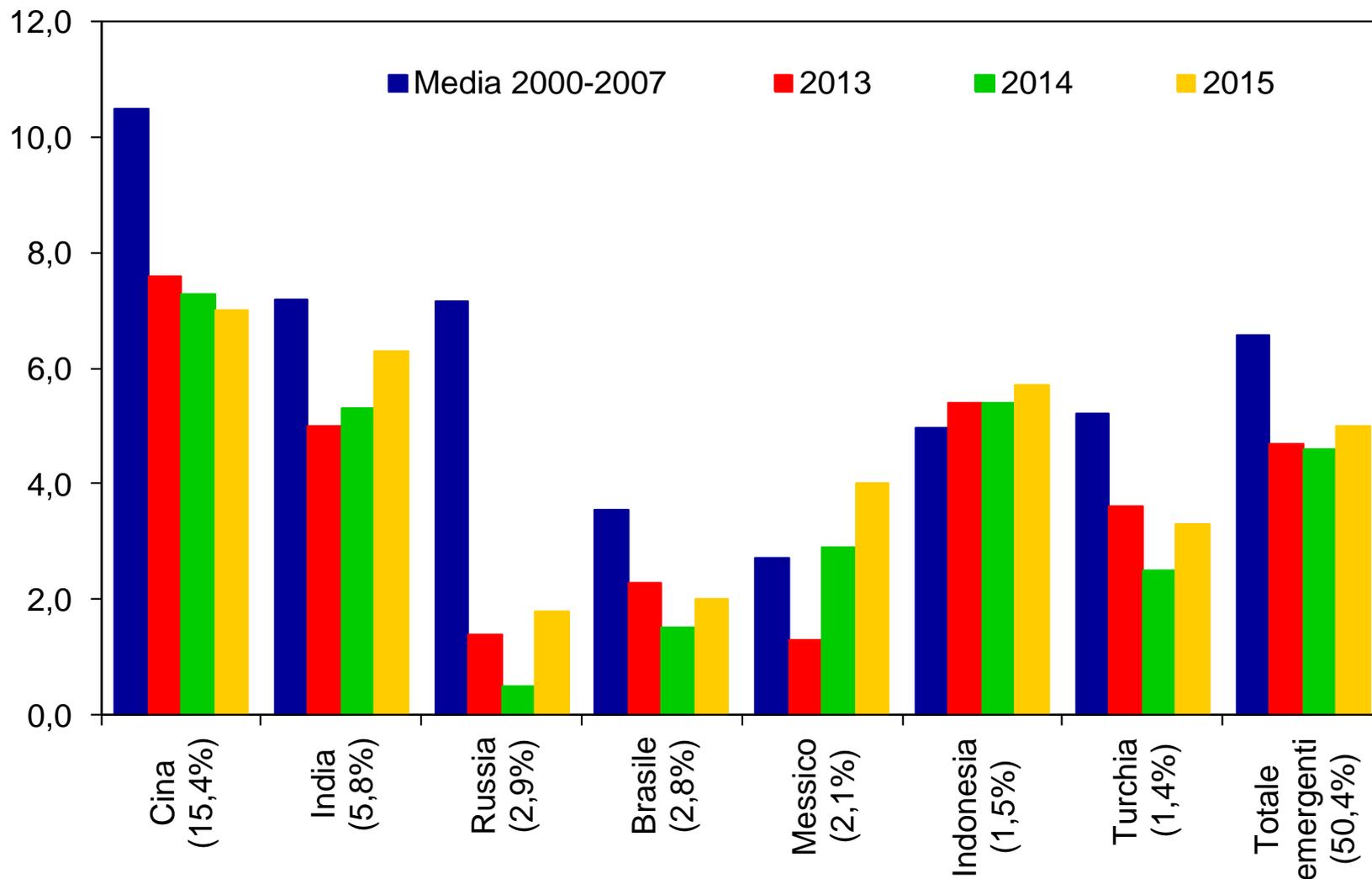


Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.



Resta forte la dinamica degli emergenti

(PIL, variazioni %, dati a prezzi costanti)



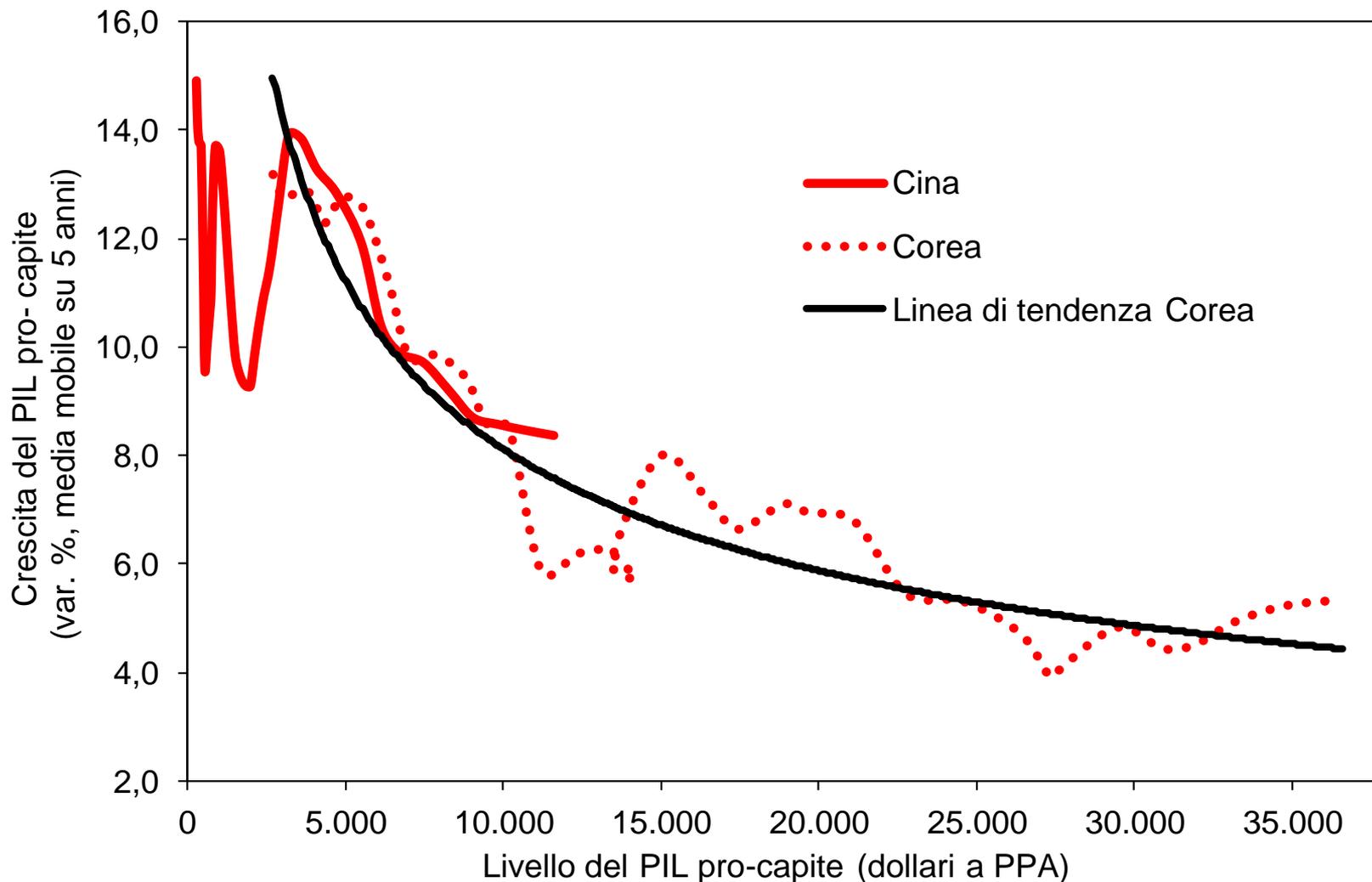
Tra parentesi il peso sul PIL mondiale calcolato a PPA nel 2013.

Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati FMI.



La Cina sulla strada del “*new normal*”

(PIL pro-capite a PPA, 1981-2015)

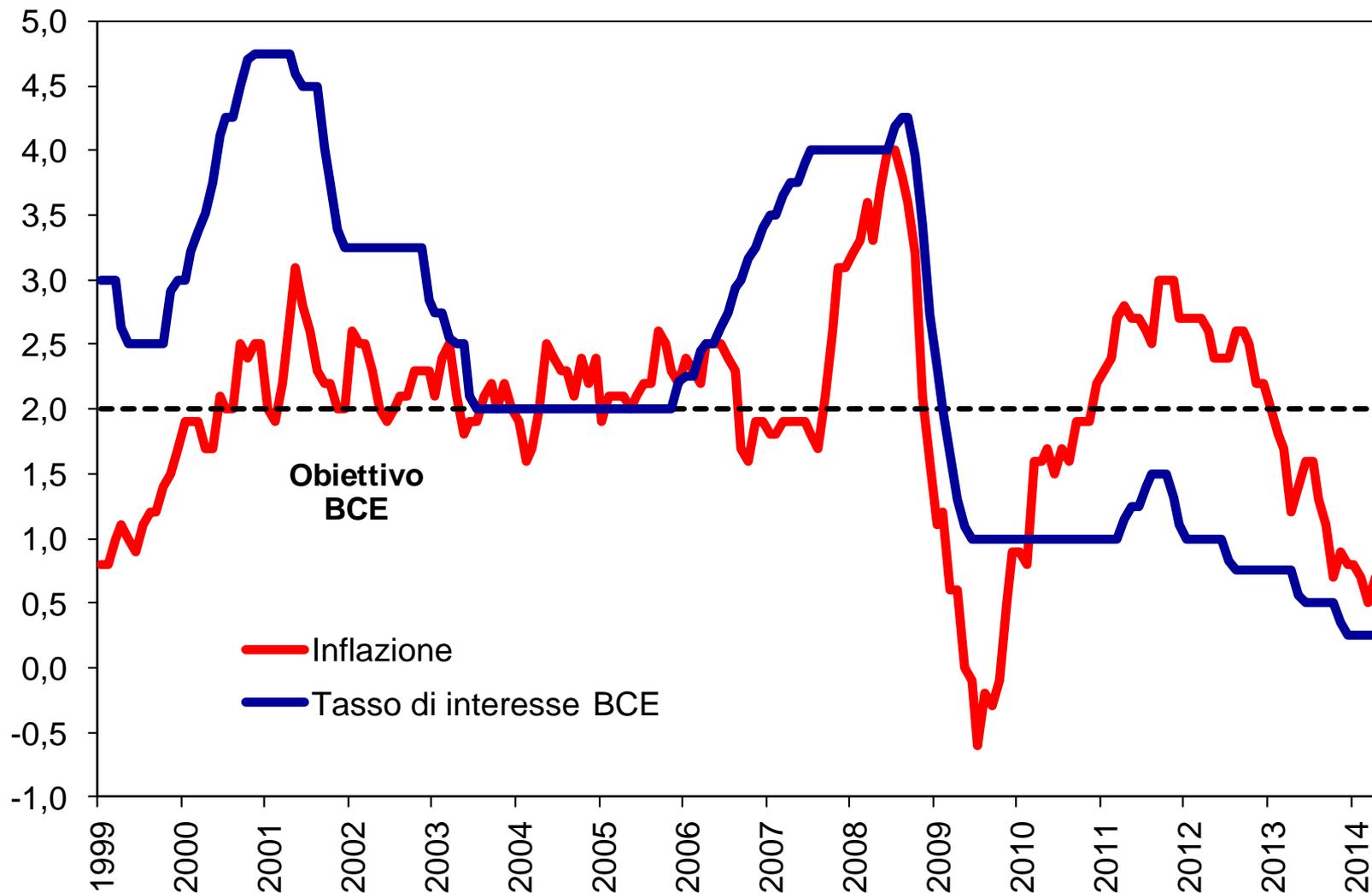


Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati FMI.



Tassi BCE ai minimi (anche l'inflazione)

(Eurolandia, variazioni % a 12 mesi e valori %, dati mensili)



* Indice dei prezzi al consumo IPCA.

Fonte: elaborazioni CSC su dati BCE ed Eurostat.

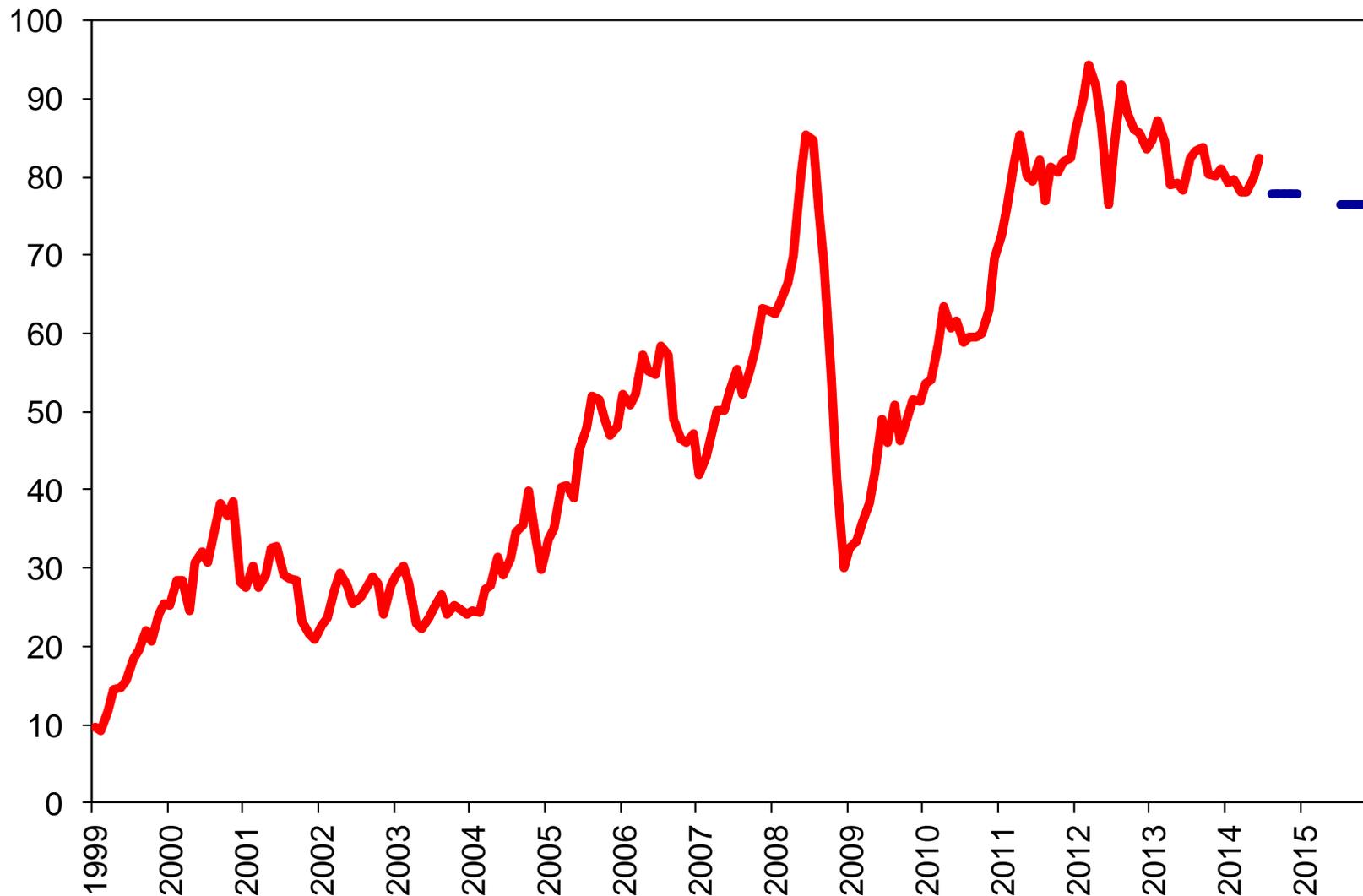


**Il pacchetto di stimoli BCE (giugno 2014)
vale circa 605 miliardi di euro.**



Petrolio meno caro (in euro)

(Quotazione in dollari per barile tradotta in euro a cambio corrente, dati mensili)

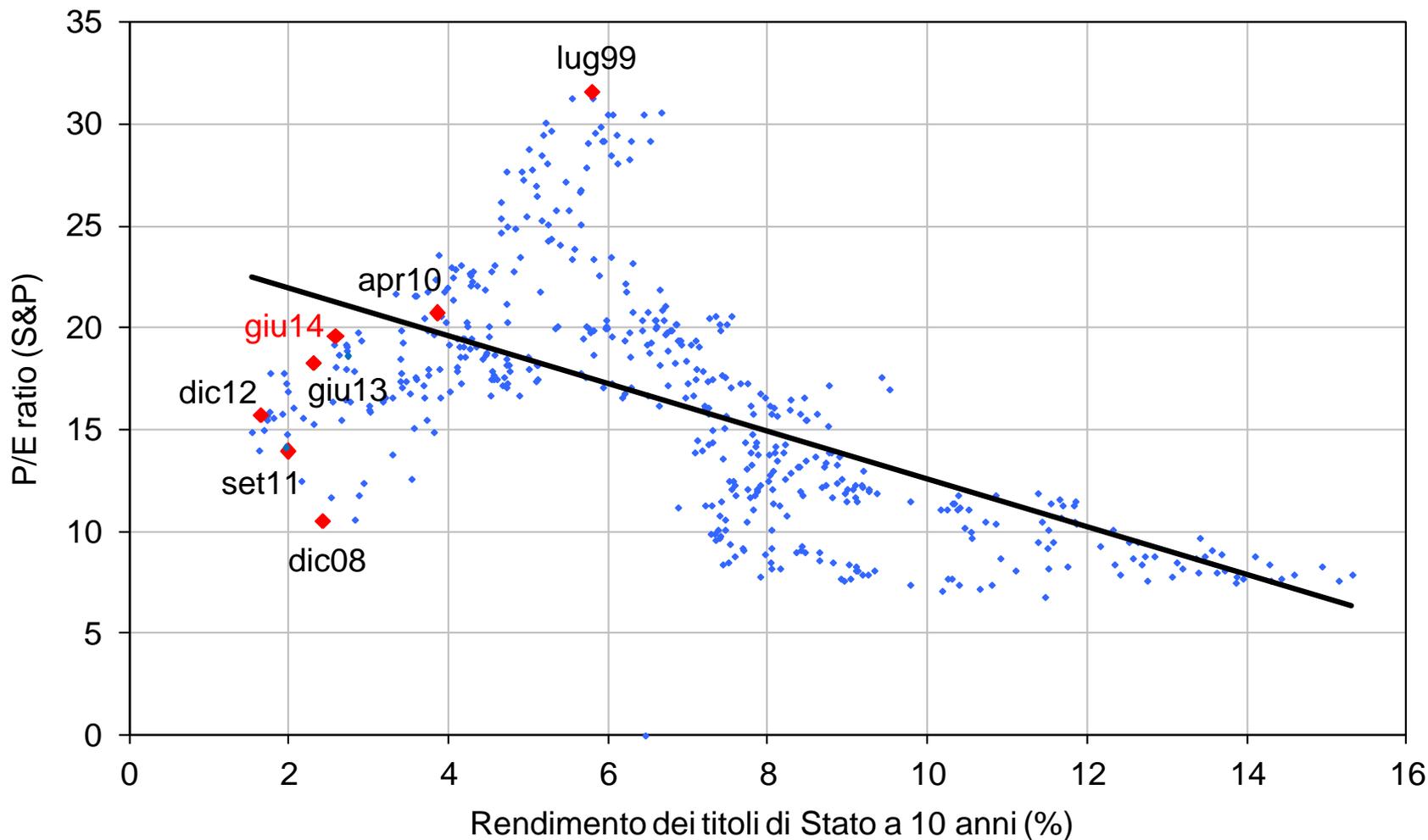


Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.



Migliora il sentimento dei mercati finanziari /1

(USA, dati mensili, gennaio 1973 - giugno 2014)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

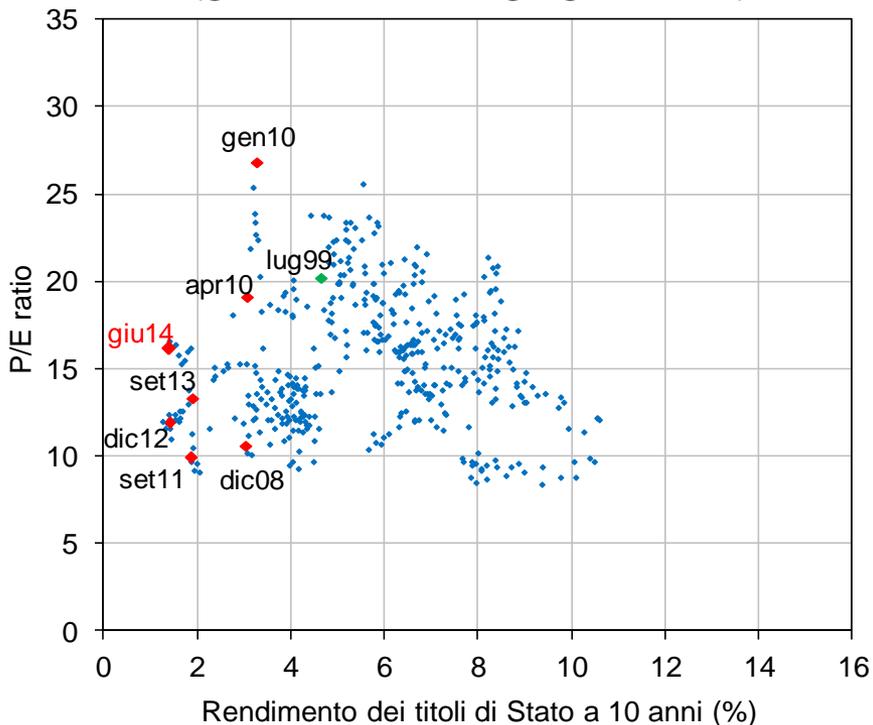


Migliora il sentimento dei mercati finanziari /2

(Germania e Italia, dati mensili)

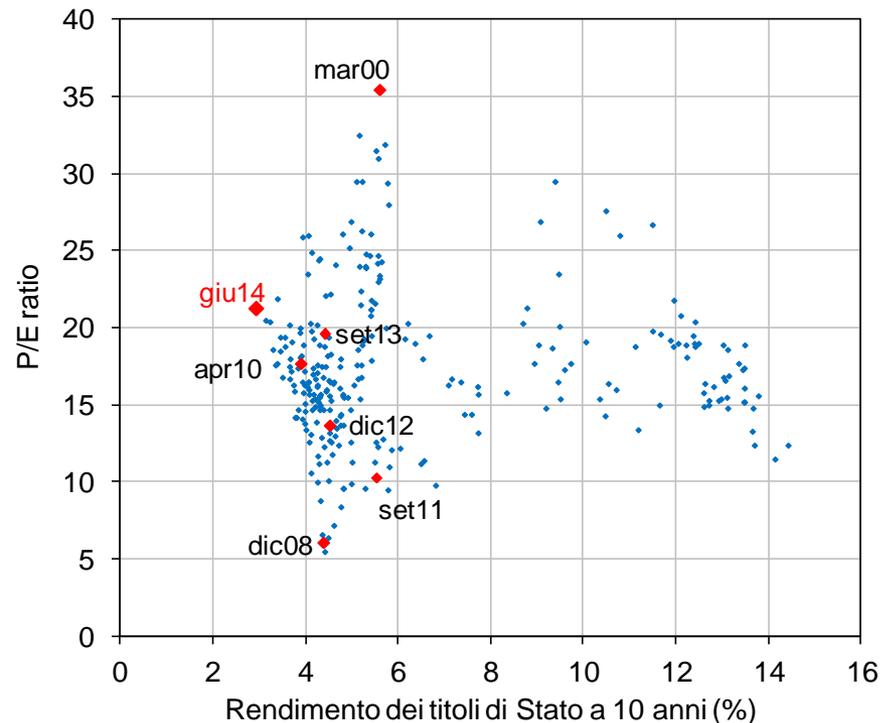
Germania

(gennaio 1978 - giugno 2014)



Italia

(marzo 1991 - giugno 2014)

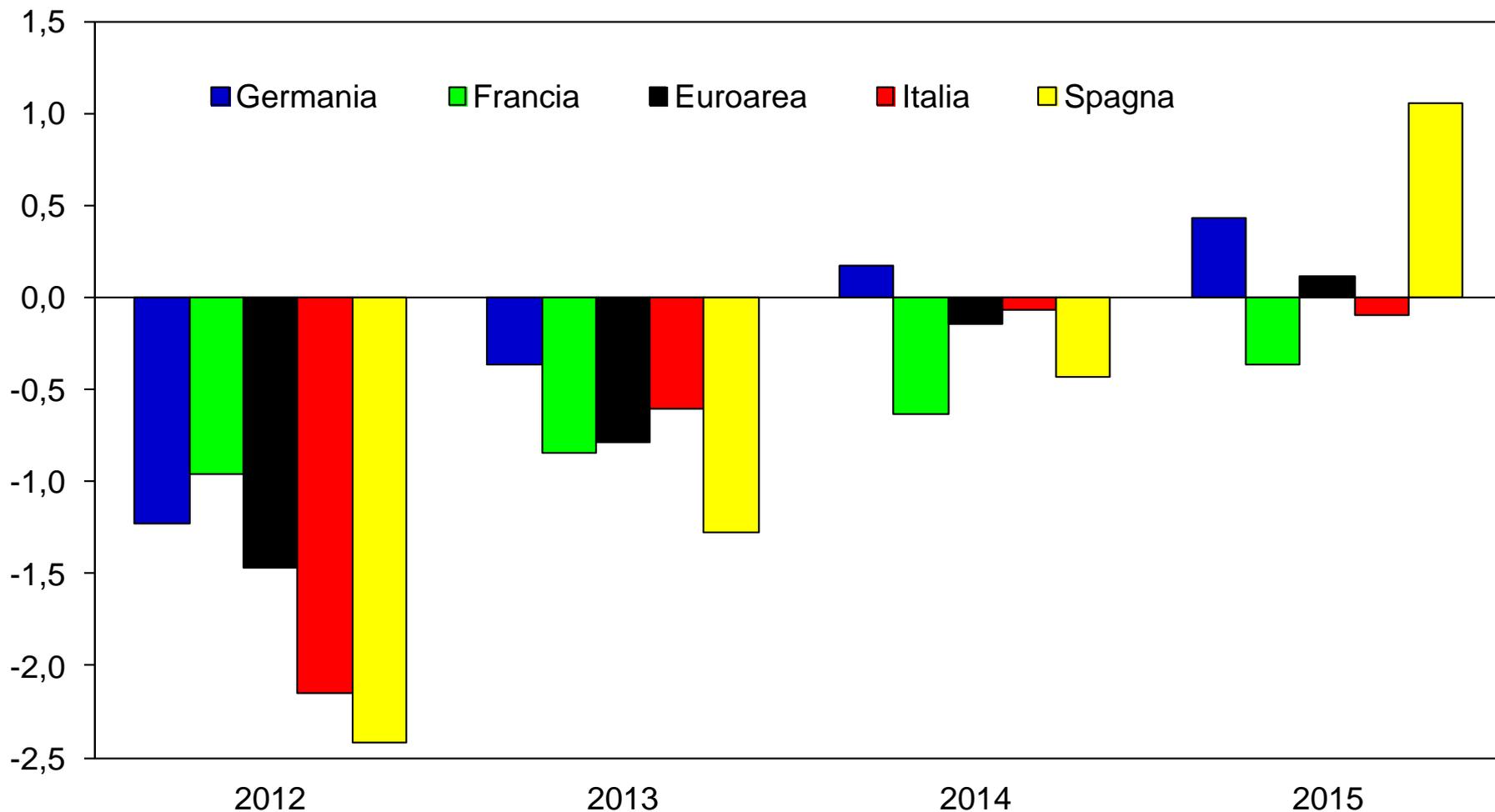


Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.



Si attenua la stretta dei conti pubblici

(Variazione dei saldi di bilancio strutturali con il segno invertito; in % PIL)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione europea.

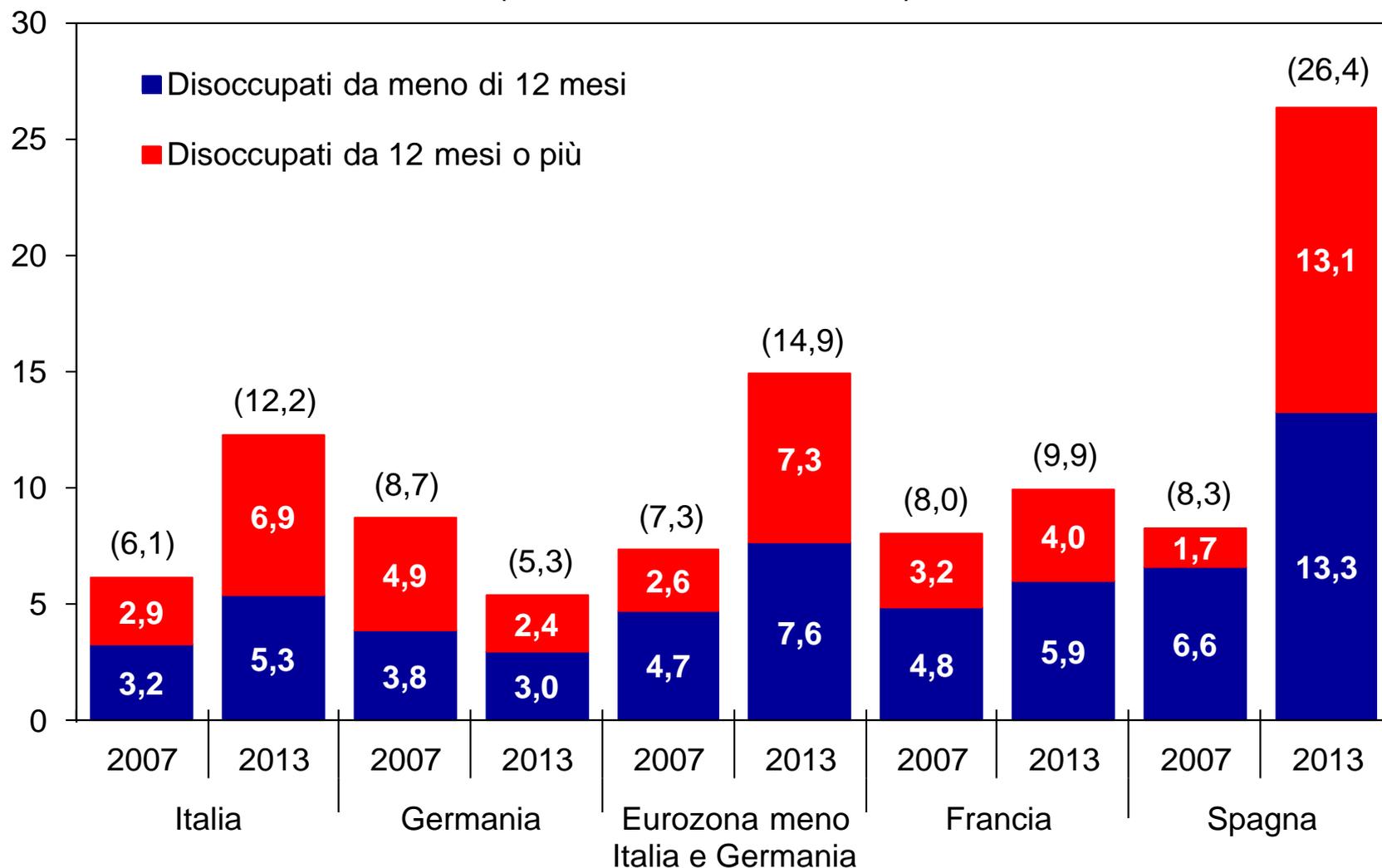


I venti contrari.



Più disoccupati, specie di lunga durata

(In % della forza lavoro)



Tra parentesi il tasso di disoccupazione totale per ciascun paese e anno.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

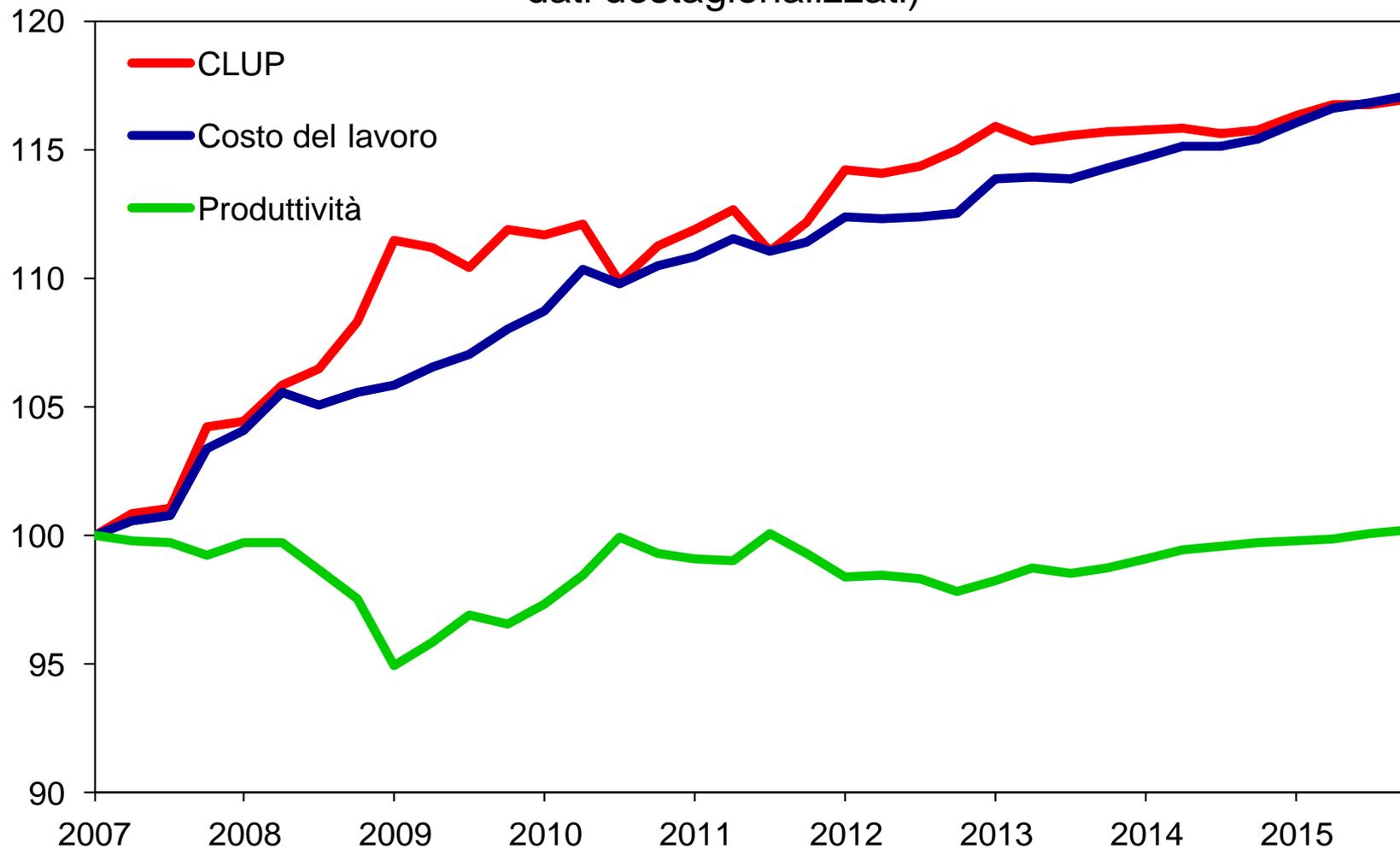


L'identikit dei disoccupati italiani di lungo periodo rispetto al 2008:
più ultra-35enni (+3,7 punti %),
uomini (+9,2 punti %),
del Nord (+8,5 punti %) e persone
che hanno perso lavoro (+13,2 punti %).



La forbice costo e produttività del lavoro

(Italia; costo del lavoro e produttività per ULA; 1° trimestre 2007=100, dati destagionalizzati)



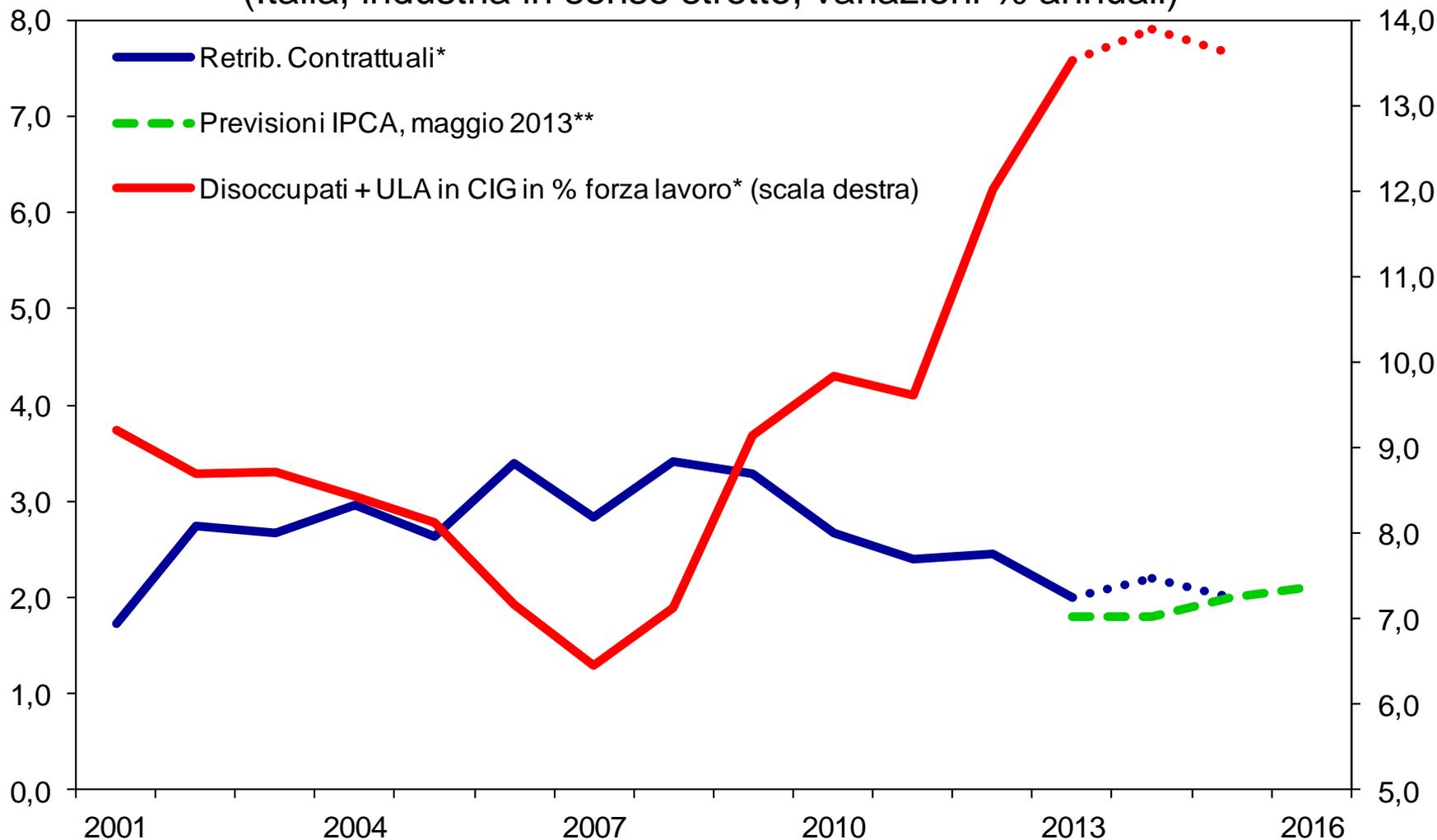
Stime CSC dal 2° trimestre 2014.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.



Nella crisi salari a ritmo invariato

(Italia, industria in senso stretto, variazioni % annuali)



* Per 2014 e 2015 previsioni CSC.

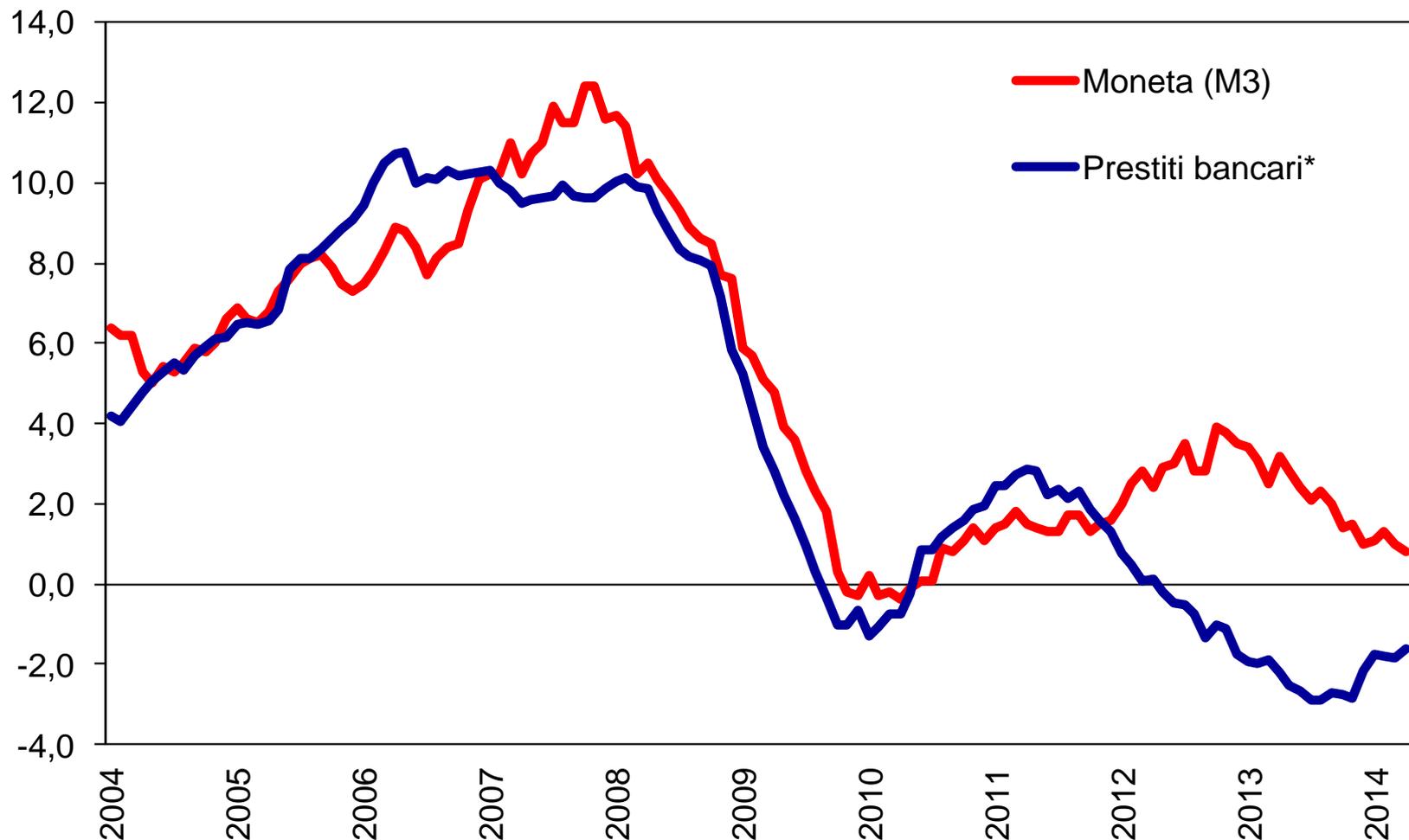
** Inflazione IPCA al netto degli energetici importati, previsioni ISTAT.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.



Moneta in frenata e credito in calo in Eurolandia...

(Variazioni % a 12 mesi, dati mensili destagionalizzati)



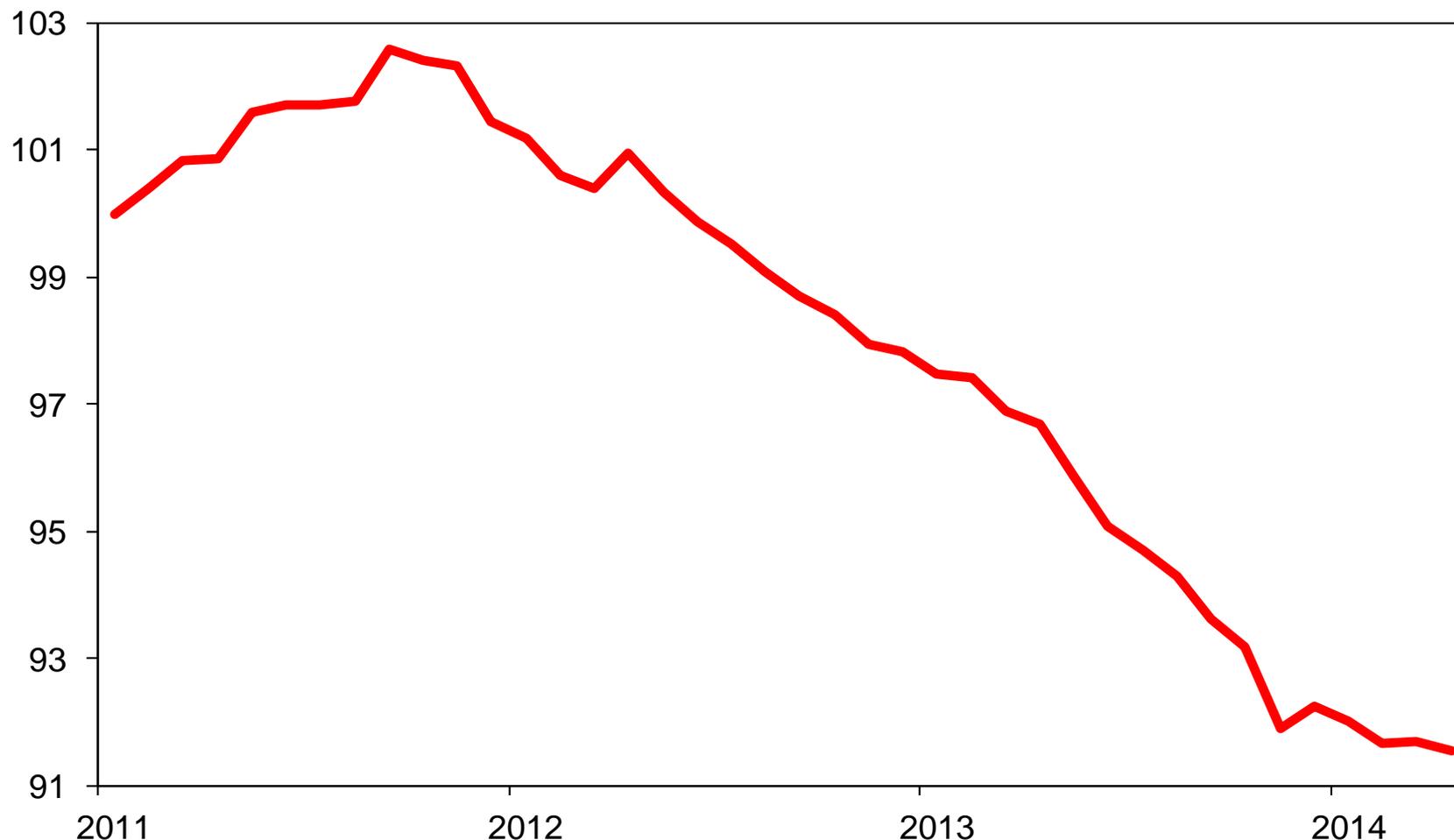
* A famiglie e imprese.

Fonte: elaborazioni CSC su dati BCE.



...e ancora di più in Italia

(Stock di prestiti, indici gennaio 2011=100, dati destagionalizzati)

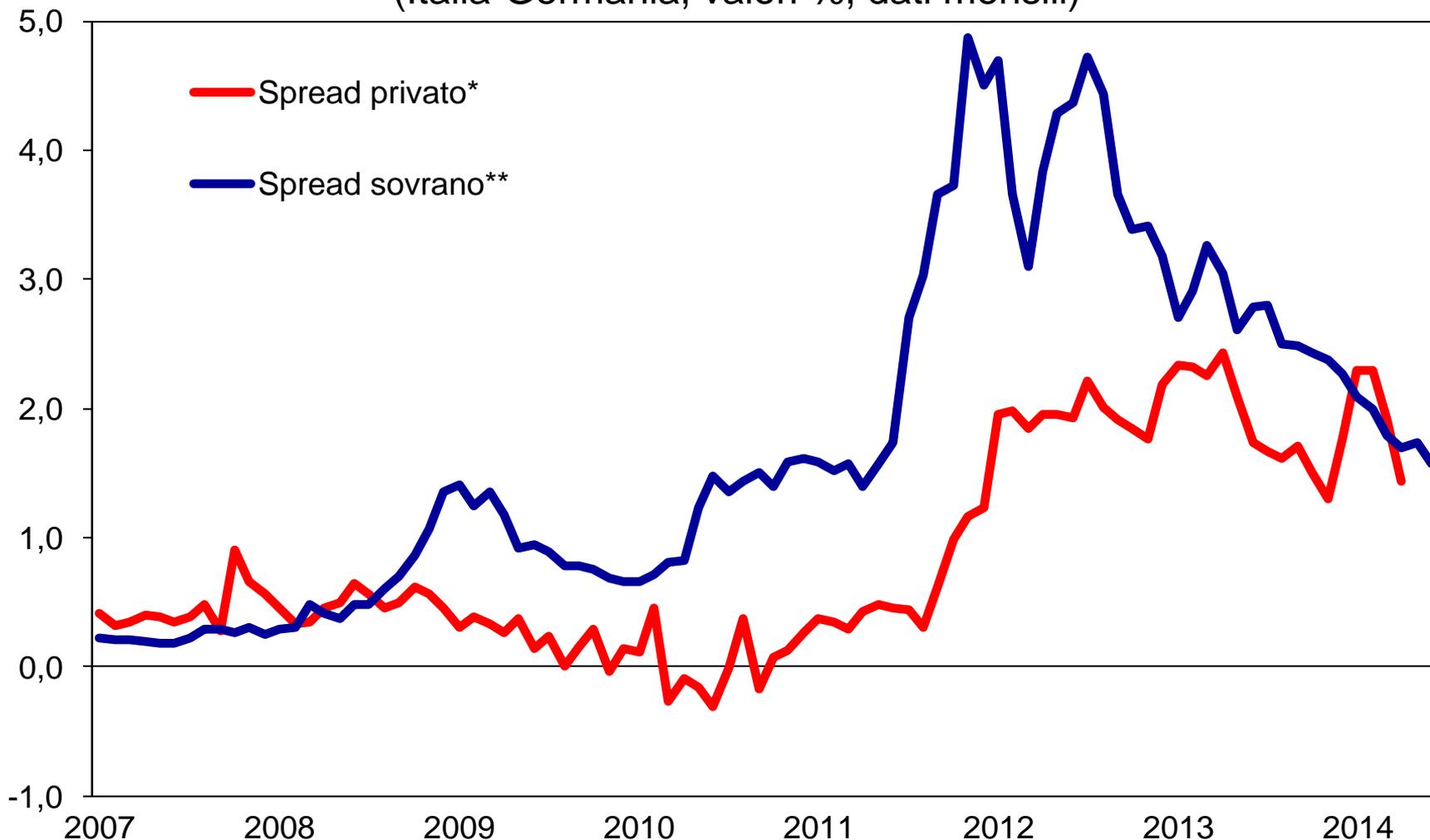


Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia.



Giù lo spread sovrano, non (ancora) il privato

(Italia-Germania, valori %, dati mensili)



* Imprese, prestiti fino a 1 milione di euro, tra 1 e 5 anni.

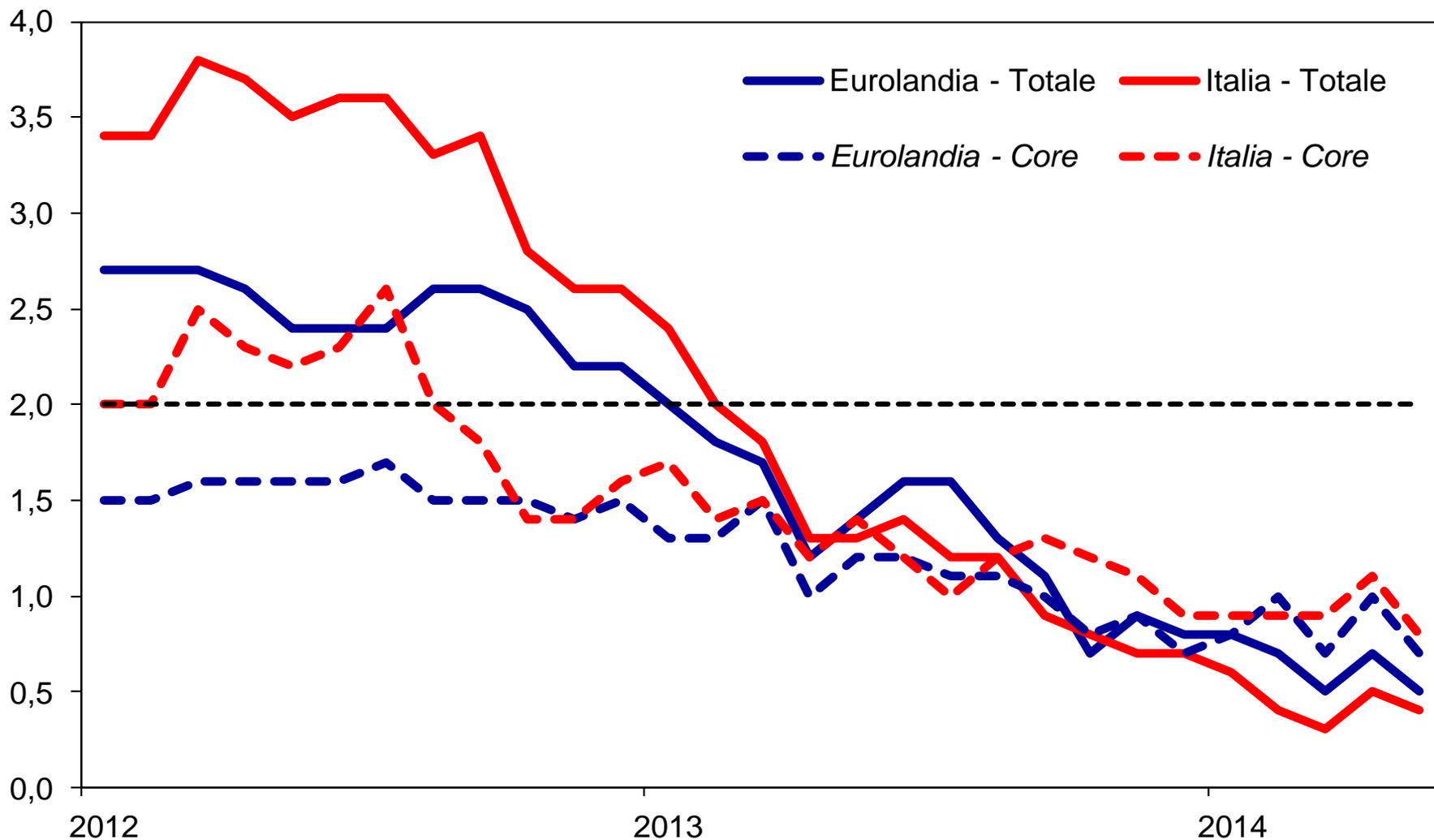
** Titoli di stato a 10 anni.

Fonte: elaborazioni CSC su dati BCE e Thomson Reuters.



Inflazione troppo fredda

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



Core: esclusi energia e alimentari.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.



Case: incompleto l'aggiustamento dei prezzi...

(Rapporto prezzo/reddito; media di lungo periodo=100)

	2000	2007	1° trimestre 2014*	Ultimo-2007 (var. %)
Francia	82,6	135,6	127,7	-5,8
Paesi Bassi	125,6	149,4	121,5	-18,7
Regno Unito	86,3	136,6	121,3	-11,2
Spagna	93,9	161,2	112,6	-30,1
Italia	84,3	116,2	106,1	-8,7
Irlanda	109,7	160,2	92,4	-42,3
Stati Uniti	90,2	107,4	87,0	-19,0
Germania	95,1	77,1	83,2	7,8
Giappone	91,9	70,7	58,3	-17,6

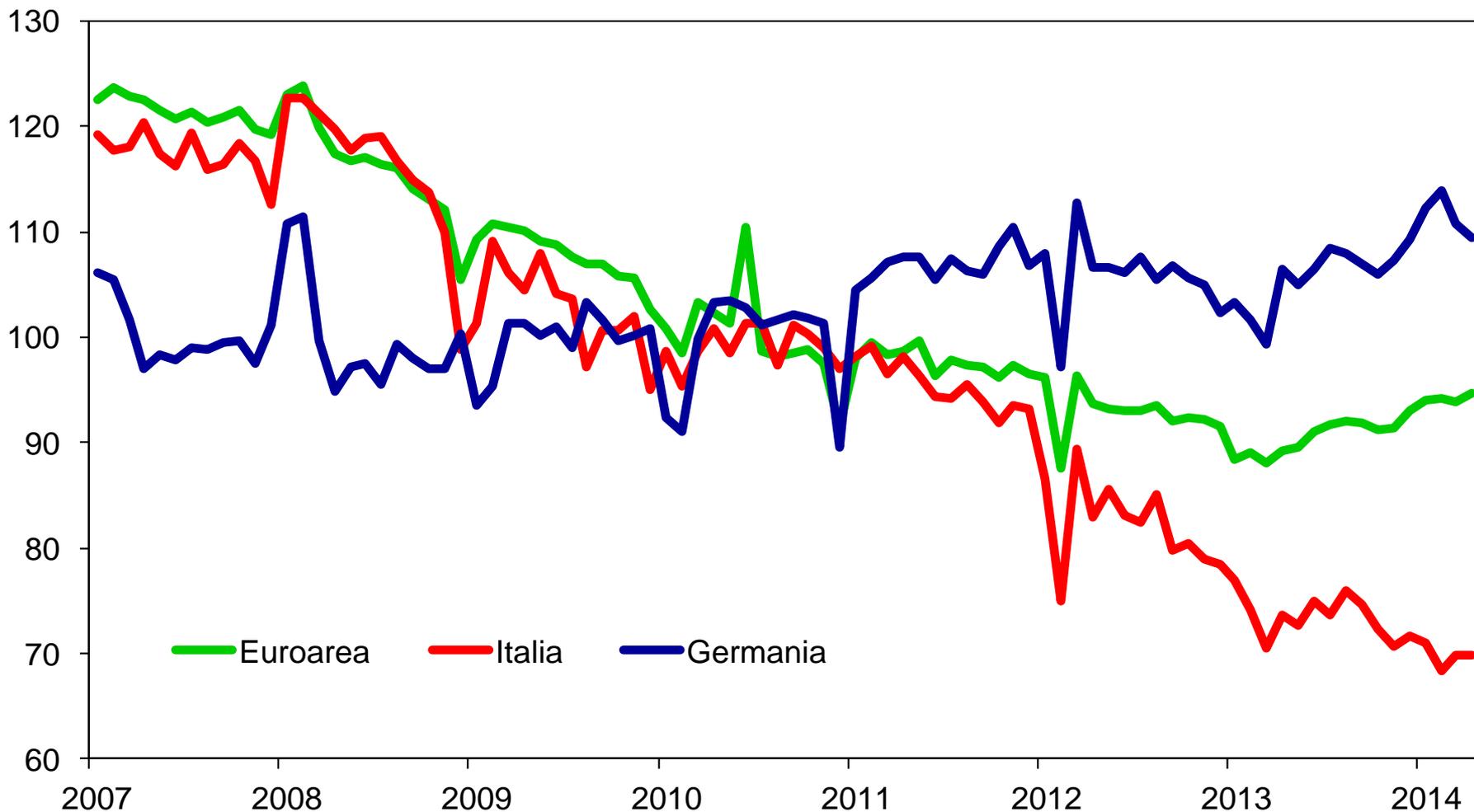
* Per Italia e Germania 4° trimestre 2013.

Fonte: elaborazioni CSC su dati OCSE.



...e guida la produzione nelle costruzioni

(Indici 2007=100, dati mensili destagionalizzati)

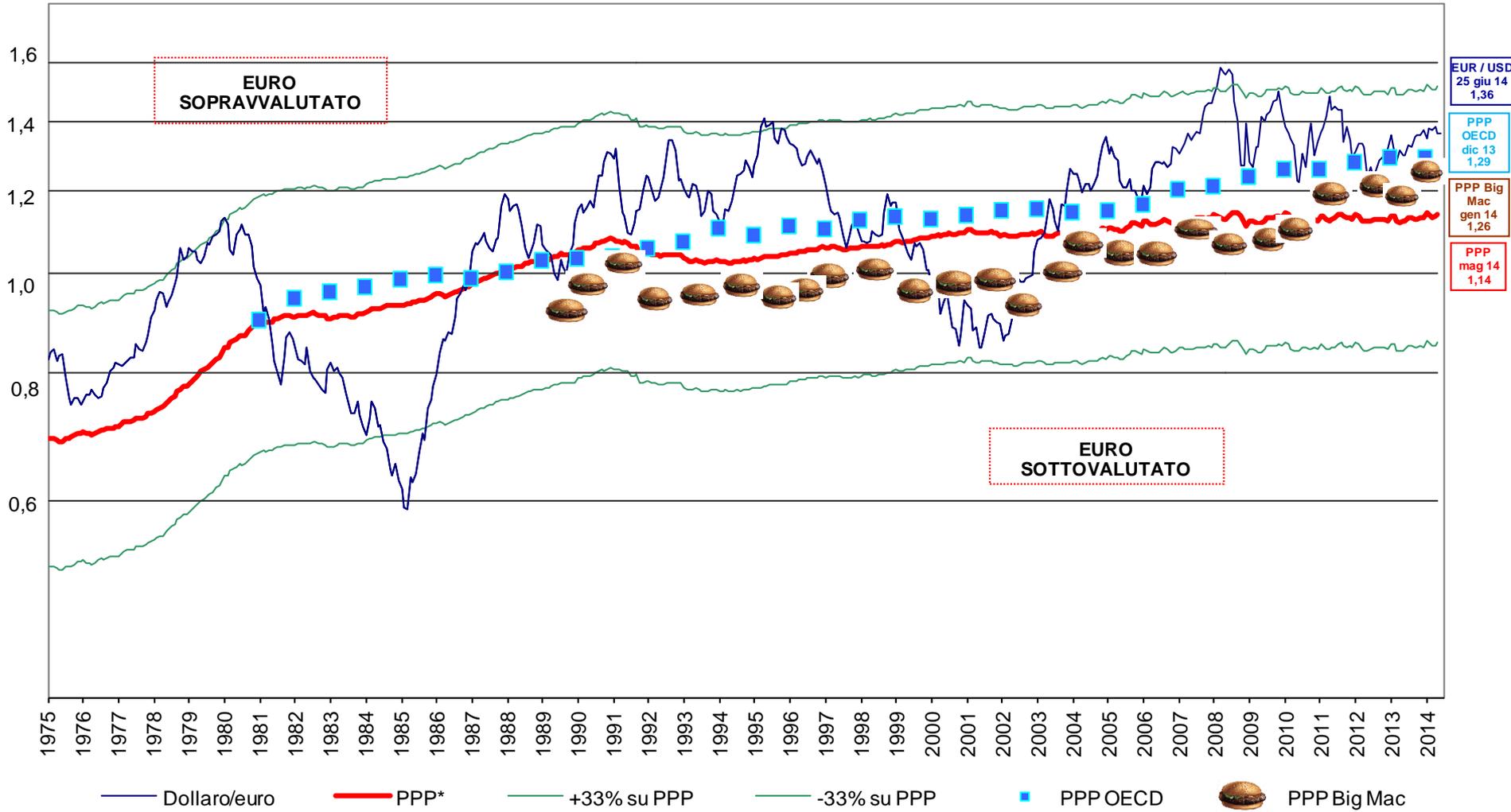


Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.



L'euro sopravvalutato

(Dollaro/euro, fino al 1° gennaio 1999 dollaro/marco tedesco, dati in base logaritmica)



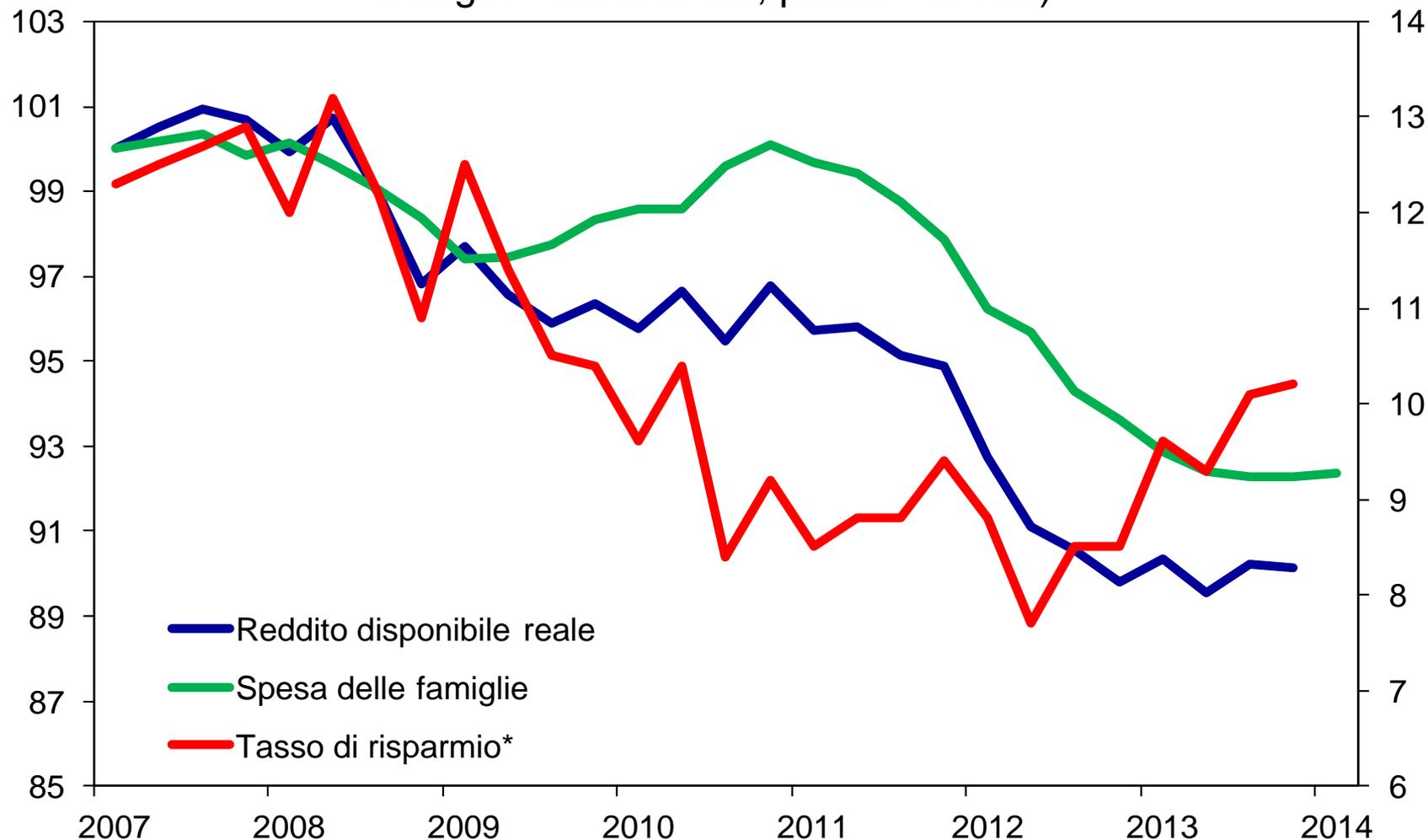
* PPP calcolate sulla base della dinamica dei prezzi al consumo (fino al 1° gennaio 1999 inflazione tedesca).

Fonte: Banca del Ceresio.



Tasso di risparmio da ripristinare

(Italia, indici 2007=100 e valori %, dati trimestrali destagionalizzati, famiglie consumatrici, prezzi costanti)



* Quota del risparmio lordo sul reddito disponibile lordo delle famiglie consumatrici.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

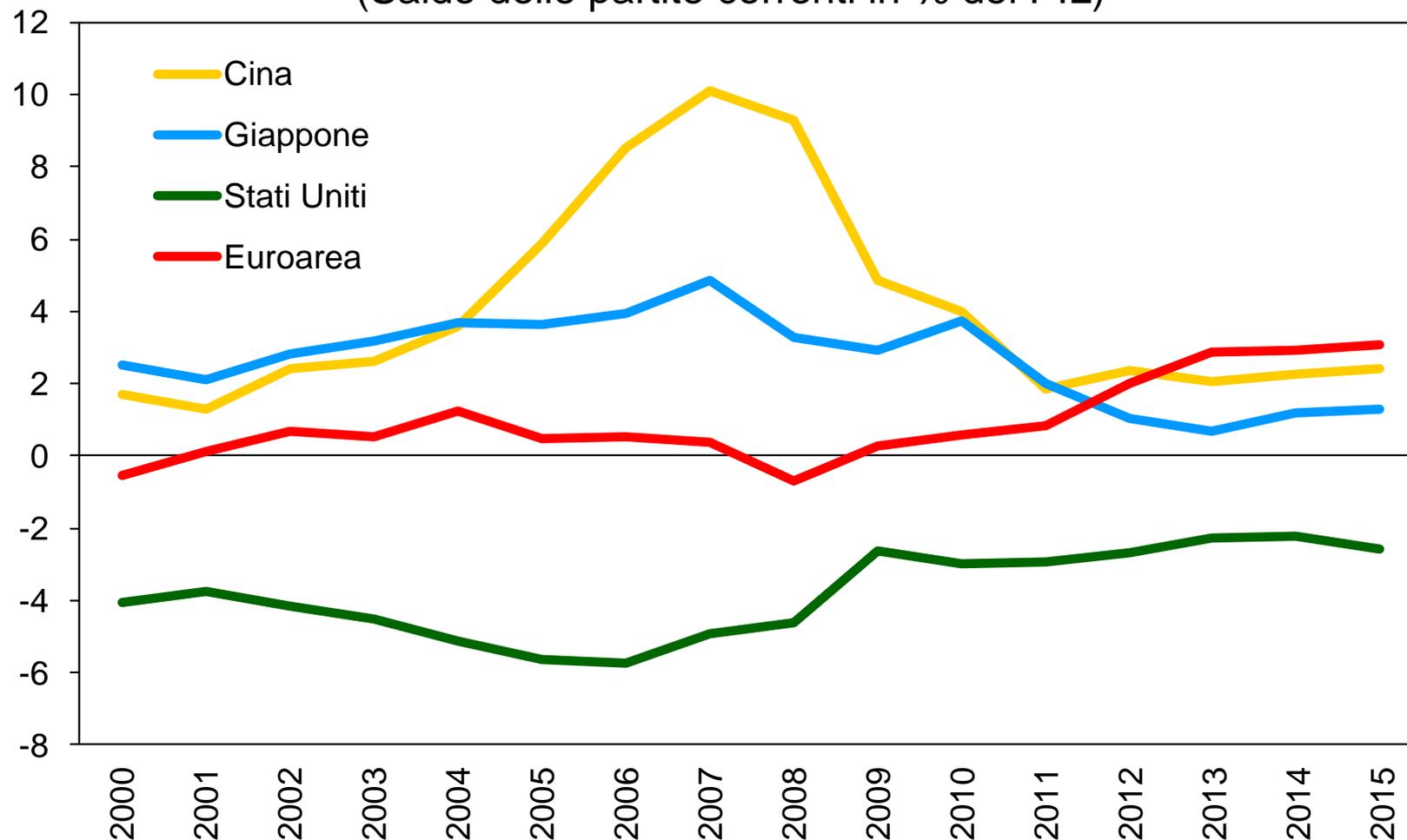


I divari insostenibili nell'Eurozona.



Nel Mondo è simmetrica la correzione degli squilibri dei conti con l'estero ma...

(Saldo delle partite correnti in % del PIL)



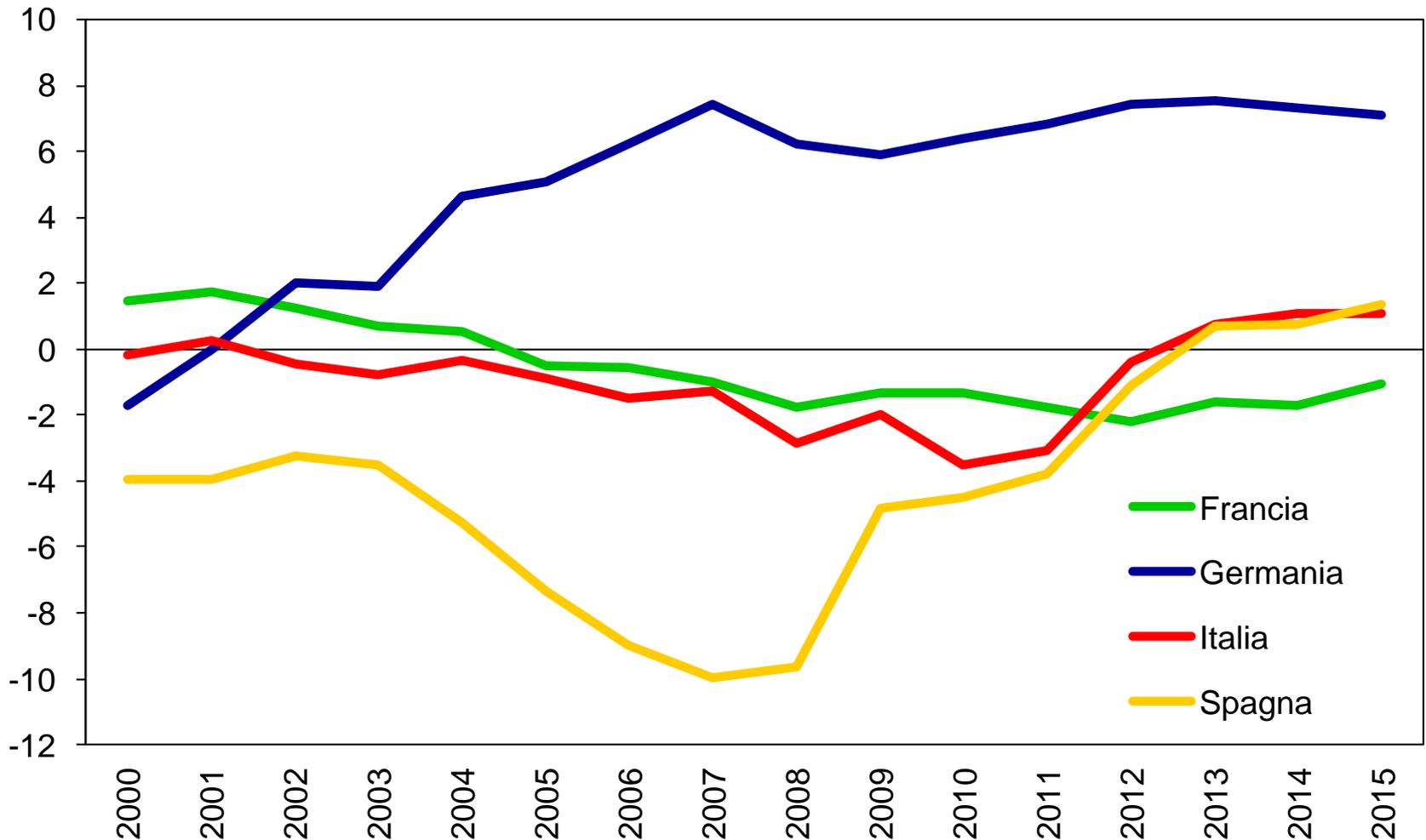
Per il 2014 e il 2015 previsioni dell'FMI.

Fonte: elaborazioni CSC su dati e stime FMI.



...non nell'Area euro

(Saldo delle partite correnti in % del PIL)



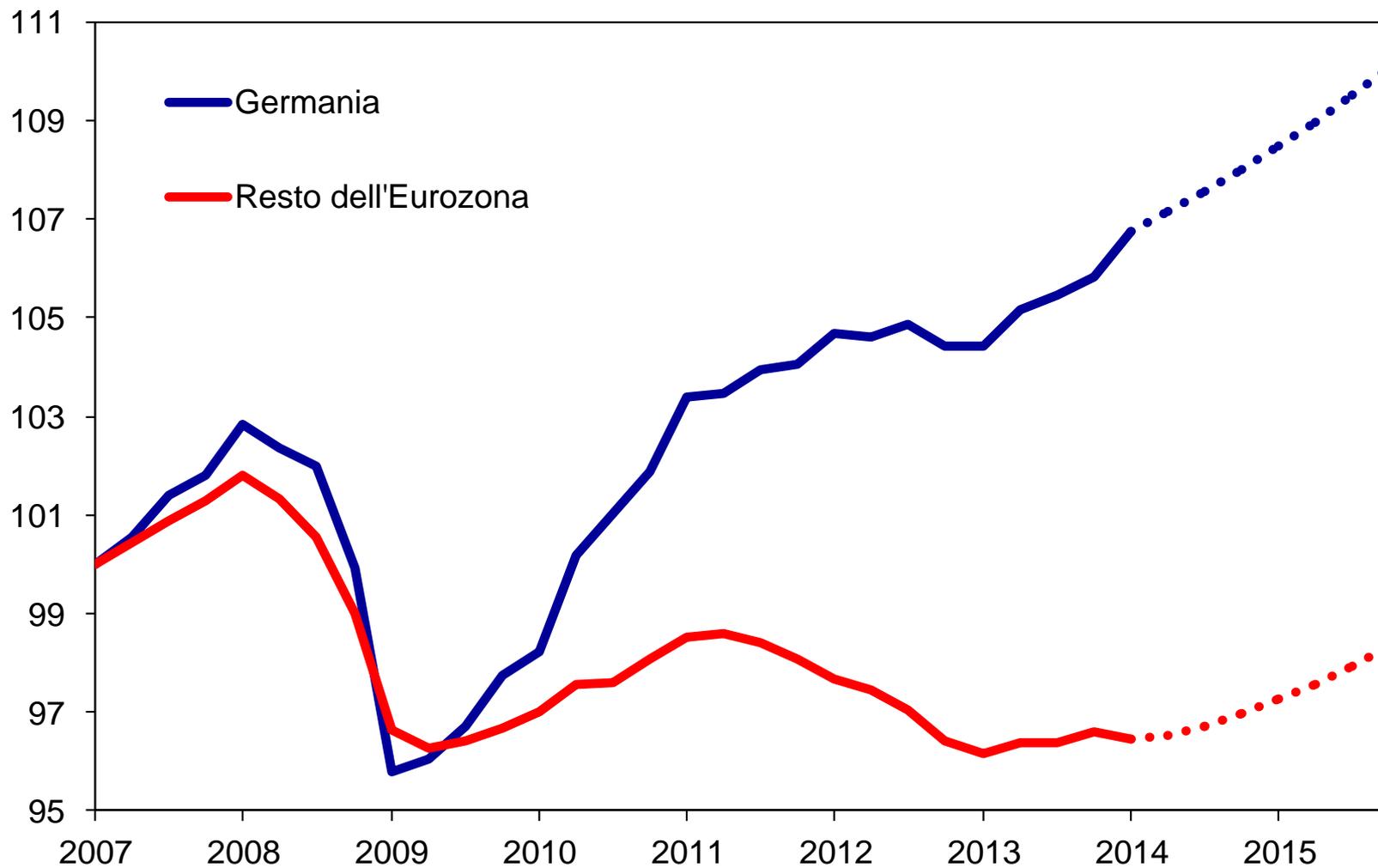
Per il 2014 e il 2015 previsioni dell'FMI.

Fonte: elaborazioni CSC su dati e stime FMI.



Si allarga il gap tra Germania e resto dell'Eurozona

(PIL reale, indici, 1° trimestre 2007=100)



Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati Eurostat.



L'Italia perde la sfida con i PIGS

(PIL, variazioni % cumulate)

	2000-2007	2007-2013	2013-2015	2000-2015
Irlanda	40,6	-7,6	4,2	35,4
Spagna	26,6	-5,7	1,9	21,6
Grecia	33,1	-23,6	3,5	5,2
Portogallo	8,3	-6,8	2,7	3,7
Italia	9,2	-8,7	1,7	1,4

Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.



Le previsioni del CSC.



Le previsioni del CSC per l'Italia

(Variazioni %)

	2012	2013	2014	2015
Prodotto interno lordo	-2,4	-1,9	0,2	1,0
Consumi delle famiglie residenti	-4,0	-2,6	0,1	0,8
Investimenti fissi lordi	-8,0	-4,7	-0,7	2,0
<i>di cui: in costruzioni</i>	-6,1	-6,7	-1,9	0,8
<i>in macchinari e mezzi di trasporto</i>	-9,8	-2,6	0,5	3,2
Esportazioni di beni e servizi	2,1	0,1	3,1	3,8
Importazioni di beni e servizi	-7,0	-2,8	2,1	3,8
Saldo commerciale ¹	1,1	2,4	2,9	3,0
Saldo delle partite correnti ²	-0,3	1,0	1,4	1,6
Occupazione totale (ULA)	-1,1	-1,9	-0,6	0,4
Tasso di disoccupazione ³	10,7	12,2	12,6	12,5
Prezzi al consumo	3,0	1,2	0,5	0,9
Retribuzioni totale economia ⁴	1,2	1,4	1,1	1,3

¹ Fob-fob, valori in % del PIL; ² valori in % del PIL; ³ valori %; ⁴ per ULA.

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



Il quadro della finanza pubblica

(Valori in % del PIL)

	2012	2013	2014	2015
Entrate totali	48.1	48.2	48.1	47.9
Uscite totali	51.1	51.2	51.0	50.5
Pressione fiscale apparente	44.0	43.8	43.8	43.7
Pressione fiscale effettiva	52.9	52.7	52.6	52.5
Indebitamento netto	3.0	3.0	2.9	2.5
Indebitamento netto strutturale	1.6	1.1	1.2	0.9
Saldo primario	2.5	2.2	2.3	2.6
Saldo primario strutturale	3.9	4.2	4.1	4.2
Debito pubblico	127.0	132.6	135.9	135.1
Debito pubblico (netto sostegni)*	124.2	129.1	132.0	131.4

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

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

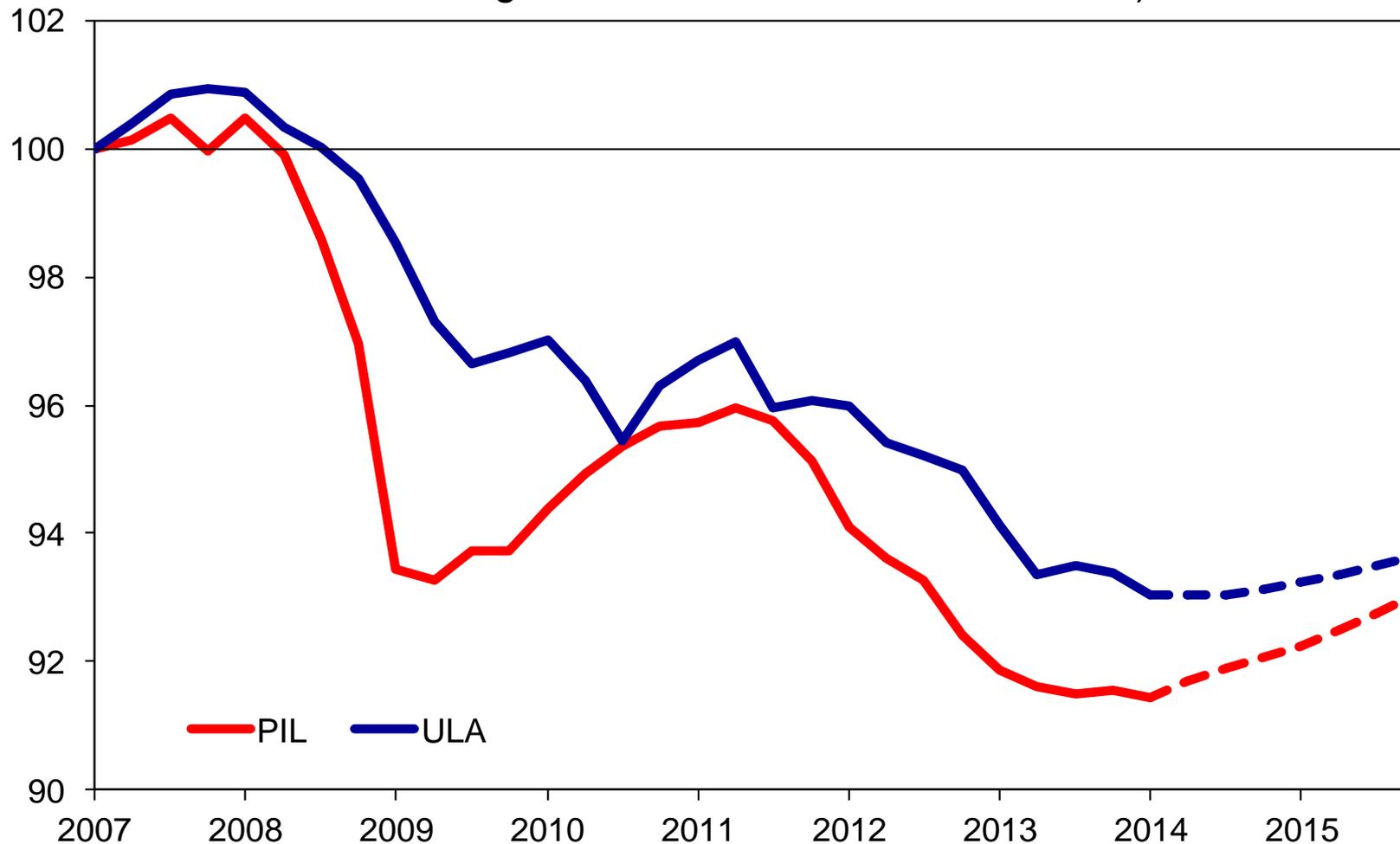


Non è né necessaria né opportuna
alcuna **manovra correttiva.**



Il lavoro segue il PIL

(Italia, PIL a prezzi costanti e unità di lavoro equivalenti a tempo pieno, dati destagionalizzati; 1° trimestre 2007=100)



Stime CSC dal 2° trimestre 2014.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.



Previsioni a confronto

(Italia, variazioni %)

	PIL		Deficit/PIL	
	2014	2015	2014	2015
Governo (08 aprile 2014)	0,8	1,3	2,6	1,8
Commissione europea (05 maggio 2014)	0,6	1,2	2,6	2,2
FMI (08 aprile 2014)	0,6	1,1	2,7	1,8
ISTAT (5 maggio 2014)	0,6	1,0		
UniCredit (03 giugno 2014)	0,5	1,4	2,6	2,3
OCSE (06 maggio 2014)	0,5	1,1	2,7	2,1
Morgan Stanley (28 maggio 2014)	0,5	1,0	2,5	2,3
Intesa SanPaolo (giugno 2014)	0,4	1,3	2,8	2,4
Prometeia (23 maggio 2014)	0,3	1,4	3,0	2,5
REF (giugno 2014)	0,3	1,2	3,0	2,7
Citigroup (21 maggio 2014)	0,3	1,2	2,9	2,7
Goldman Sachs (11 giugno 2014)	0,3	1,1	2,8	2,3
Deutsche Bank (30 maggio 2014)	0,3	1,1	2,9	2,6
Global Insight (15 giugno 2014)	0,3	1,1	2,6	1,8
CSC (26 giugno 2014)	0,2	1,0	2,9	2,5
Econ Intelligence Unit (giugno 2014)	0,1	1,0		



**Colmare i gap strutturali dell'Italia
fa innalzare il PIL
più che negli altri paesi europei.
Perché i ritardi sono più ampi.**

**Puntare sull'aumento
della partecipazione al lavoro per donne,
ultra-sessantenni e lavoratori
non qualificati darebbe
i maggiori benefici.**



L'Italia cammina sul filo di un rasoio.
Sta al Paese agire unitariamente
e con determinazione per conquistare
l'esito più benigno.
Occorre ripartire dagli investimenti.



«I *fatti* della situazione attuale entrano, in modo sproporzionato, nella formazione delle nostre *aspettative* di lungo termine; la pratica usuale essendo di proiettare la *situazione presente nel futuro*. Se ci aspettiamo grandi cambiamenti ma siamo *molto incerti* su quale forma esattamente prenderanno, allora la nostra *fiducia* sarà *debole*.»

John M. Keynes, *Teoria generale*, 1936



Buona fiducia e buona estate a tutti.





CONFINDUSTRIA
Centro Studi

**SCENARI
ECONOMICI**

LA PARTENZA RITARDATA E LENTA I FONDI EUROPEI LEVA PER USCIRE DALLA CRISI

Roma, 26 giugno 2014

Confindustria • Sala Andrea Pininfarina