

«INVESTIMENTI E NUOVE FRONTIERE DELLO SVILUPPO»
Confindustria Emilia-Romagna

Scenari mondiali e prospettive congiunturali

Gregorio De Felice
Chief Economist

Agenda

1 L'economia globale nel 2016

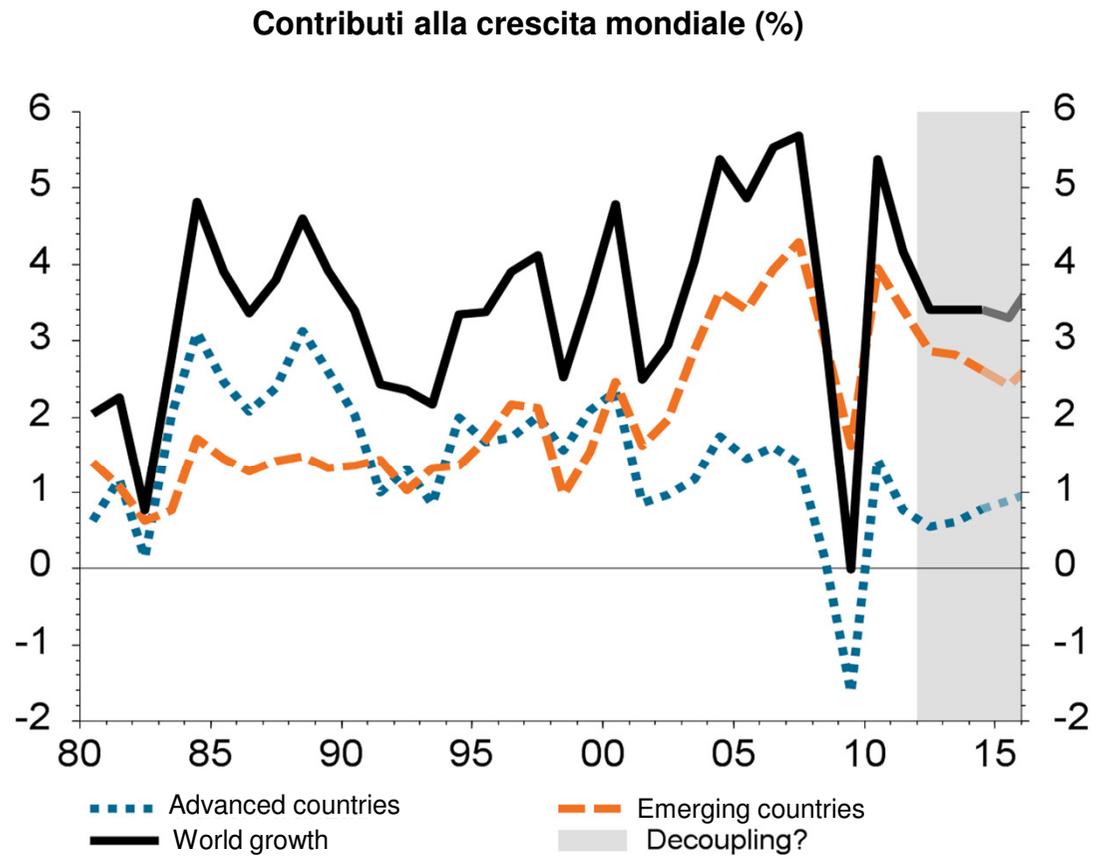
2 Italia: la ripresa si rafforzerà

3 Migliorano le condizioni del credito

Scenario 2016: meglio i paesi avanzati

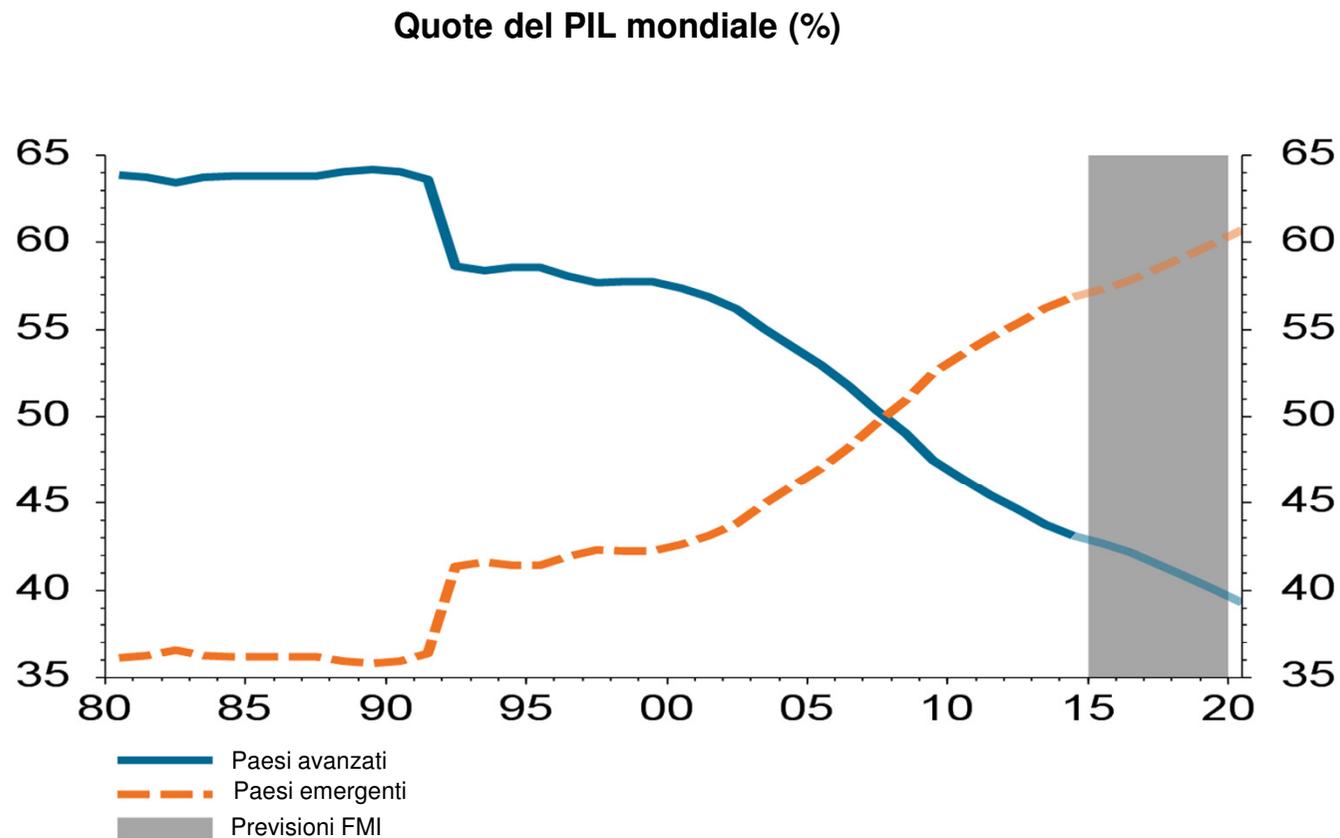
- **Crescita mondiale in modesta accelerazione:** 3,3%, dal 3,1% nel 2015.
- Migliora la crescita nei paesi avanzati, si stabilizzano gli emergenti.
 - **I driver:** domanda interna dei paesi avanzati, sostenuta dai consumi privati e dai servizi; politiche monetarie accomodanti; politiche fiscali sostanzialmente neutrali; prezzi delle commodity bassi e stabili.
 - **I freni:** debolezza dei paesi emergenti e produttori di materie prime, anche se la fase peggiore per il commercio mondiale dovrebbe essere ormai superata.
- **Inflazione bassa ovunque**, per effetto sia dell'andamento dei prezzi delle commodity che dell'output gap, ancora ampio a livello globale.
- **Politiche fiscali generalmente neutrali nei paesi avanzati:** l'Eurozona ha aumentato solo marginalmente i margini di manovra, portando l'orientamento da restrittivo a neutrale.
- **Politiche monetarie accomodanti su tutto l'orizzonte di previsione**, malgrado le divergenze tra Stati Uniti ed Eurozona.

Gli emergenti rallentano ...



Fonte: Thomson Reuters Datastream

... ma nel medio periodo saranno il motore della crescita mondiale



USA: la domanda domestica solida bilancia la debolezza del manifatturiero

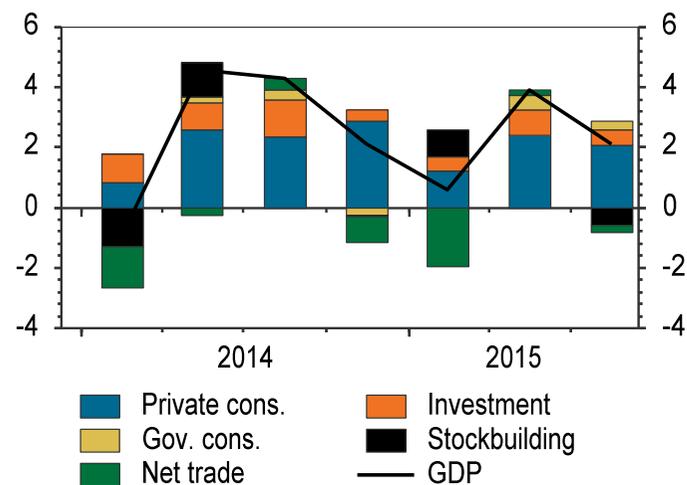
- **Consumi e investimenti residenziali solidi**, alimentati da fondamentali positivi.
- L'espansione dei **servizi** continua a più che controbilanciare la debolezza dei settori esposti al canale estero, causata dal dollaro forte e dal rallentamento della domanda dei paesi emergenti.

Le due facce dell'economia USA: servizi in espansione, manifatturiero quasi fermo



Fonte: Thomson Reuters-Datastream

Domanda finale domestica solida



Fonte: Thomson Reuters-Datastream

Fed: svolta pronta per dicembre

- Il FOMC ha detto in modo esplicito che a dicembre discuterà un rialzo dei tassi.
- **Probabile la svolta, con indicazioni di sentiero graduale e dipendente dai dati.**
- **Il punto di arrivo atteso, ora al 3,5%, potrebbe essere rivisto ancora, verso il 3,25%: la Fed stima che il tasso neutrale reale sia fra lo 0% e l'1%. La previsione è di 3-4 rialzi di 25pb all'anno, distribuiti su tre anni.**

Anche il mercato si aspetta la svolta a dicembre



Fonte: Bloomberg. Probabilità di un rialzo dei fed funds alla riunione del 15-16 dicembre, stima al 9/12/2015.

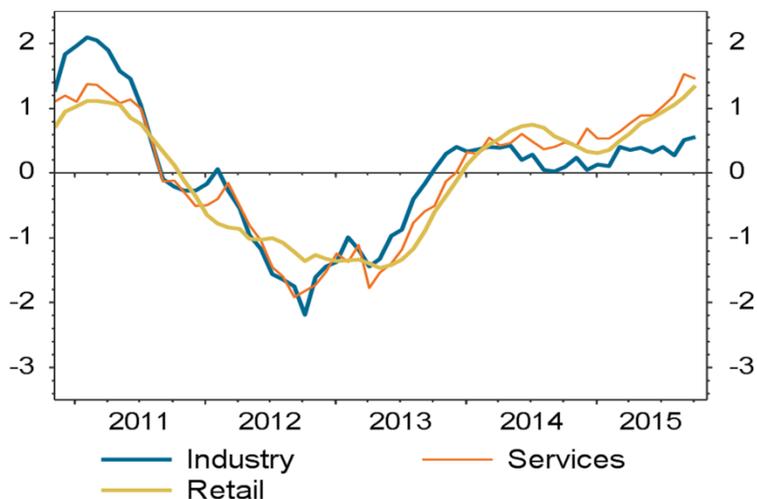
Area euro: la ripresa prosegue, non risale l'inflazione

- **Crescita lievemente sopra il trend nel 2015-16 (1,5% e 1,7%).** Il rallentamento della domanda globale è parzialmente compensato da:
 - basso prezzo del **petrolio**;
 - tasso di cambio dell'**euro** (-10% rispetto al 2014);
 - **condizioni finanziarie** più favorevoli.
- Ripresa trainata dalla **domanda interna**, in particolare nei paesi periferici.
- Outlook di crescita soggetto a **rischi verso il basso**.
- Ritorno dell'**inflazione** verso il 2% più lento delle attese.
- **Politica fiscale attesa neutrale.** La Commissione Europea ha finalmente aperto le porte ad una (contenuta) flessibilità.
- **Politica monetaria sempre ultra-accomodante.** La BCE ha aumentato lo stimolo monetario in dicembre.

La crescita è sostenuta dalla domanda interna

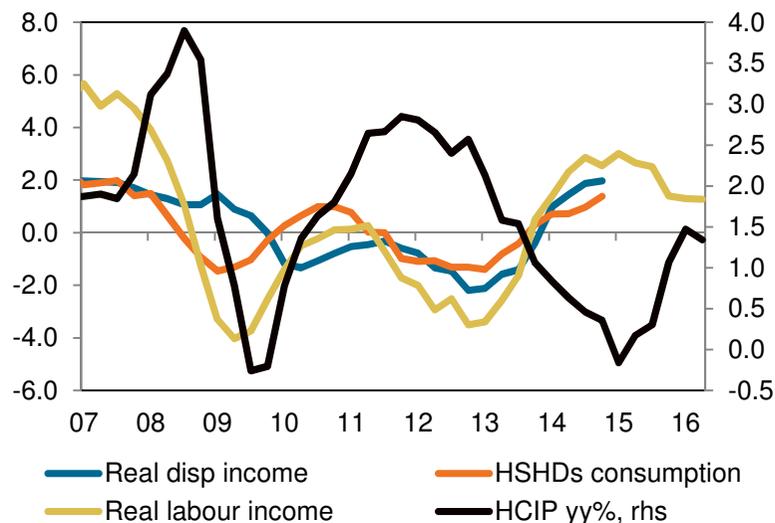
- In base alle ultime *survey*, la crescita del PIL potrebbe accelerare allo 0,4% a fine 2015. La ripresa appare diffusa: Italia *best performer* nell'indagine di ottobre.
- Sostenuti dalla domanda interna, i servizi e il commercio al dettaglio stanno crescendo più del manifatturiero.

I servizi crescono più del manifatturiero



Nota: deviazioni standard dalla media di lungo periodo
Fonte: Thomson Reuters-Datastream

Sale la spesa per consumi, grazie all'aumento del reddito disponibile



Fonte: Thomson Reuters-Datastream

La politica monetaria è sempre più accomodante

- Nella riunione del 3 dicembre, la BCE **declinato l'aumento dello stimolo quantitativo in:**
 - un taglio del tasso sui depositi, da -0,2% a -0,3%;
 - l'estensione della piena allocazione sull'operazione principale di rifinanziamento e sulla LTRO trimestrale a tutto il biennio 2016-2017;
 - l'estensione dell'APP (*Asset Purchase Programme*) fino al marzo 2017 «o oltre, se necessario»;
 - il reinvestimento della quota capitale dei titoli nel portafoglio APP che andranno in scadenza;
 - l'estensione degli acquisti alle emissioni dei governi locali.
- Le misure annunciate appaiono **tutt'altro che irrilevanti**, considerati i limiti rimasti per le azioni della Banca centrale.
- Non è esclusa **la possibilità di nuove misure espansive** in futuro, se la situazione lo richiederà.

Le previsioni per il 2016

Variazioni a/a del PIL a prezzi costanti

	2012	2013	2014	2015p	2016p
Stati Uniti	2.2	1.5	2.4	2.5	2.7
Area euro	-0.8	-0.2	0.9	1.5	1.7
- Germania	0.4	0.3	1.6	1.7	1.9
- Francia	0.2	0.7	0.2	1.0	1.2
- Italia	-2.8	-1.7	-0.4	0.8	1.2
- Spagna	-2.1	-1.2	1.4	3.0	2.2
OPEC	5.8	2.2	2.3	1.8	3.1
Europa Orientale	2.3	1.8	1.3	-0.4	2.0
- Russia	3.4	1.3	0.6	-3.5	0.5
- Turchia	2.1	4.2	2.9	3.0	2.9
America Latina	1.9	3.0	1.1	-0.4	1.2
- Brasile	1.8	2.7	0.1	-3.0	-1.0
Giappone	1.7	1.6	-0.1	0.6	1.2
Cina	7.7	7.7	7.4	6.8	6.3
India	4.4	6.4	7.1	7.4	7.6
Mondo	3.4	3.4	3.4	3.1	3.3

Fonte: Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo, Consensus Economics ed EMED

Agenda

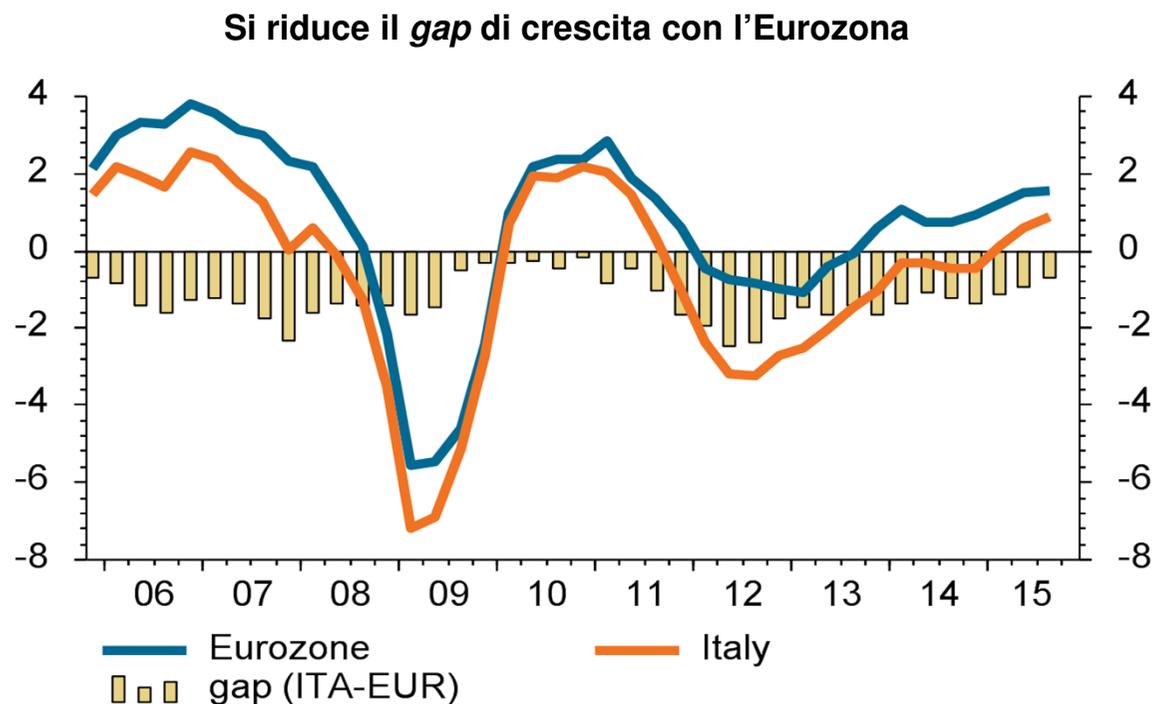
1 L'economia globale nel 2016

2 Italia: la ripresa si rafforzerà

3 Migliorano le condizioni del credito

Italia: il *gap* con l'Eurozona si sta riducendo

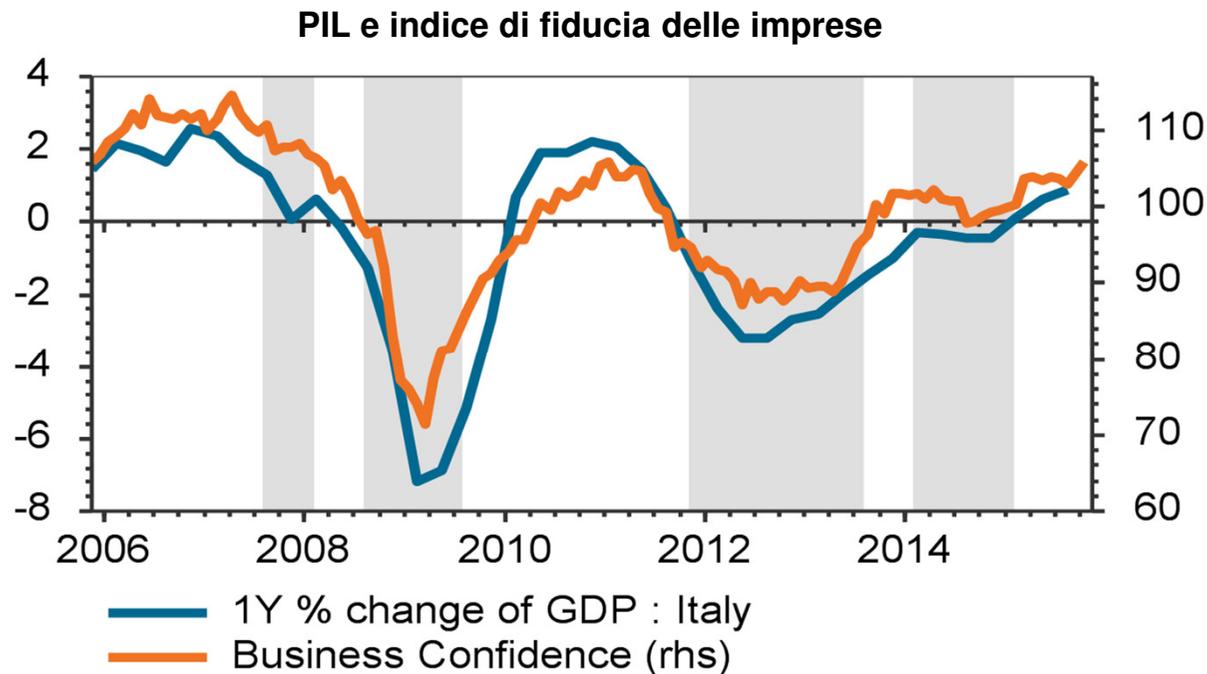
- Su base annua l'attività economica mostra **un'accelerazione a 0,9% da 0,6%**: si tratta del massimo da oltre quattro anni.
- **Il ritardo verso l'Eurozona continua a ridursi** guardando al dato tendenziale (ai minimi da oltre 4 anni).



Fonte: Thomson Reuters-Datastream

È possibile una ri-accelerazione nel 4° trimestre

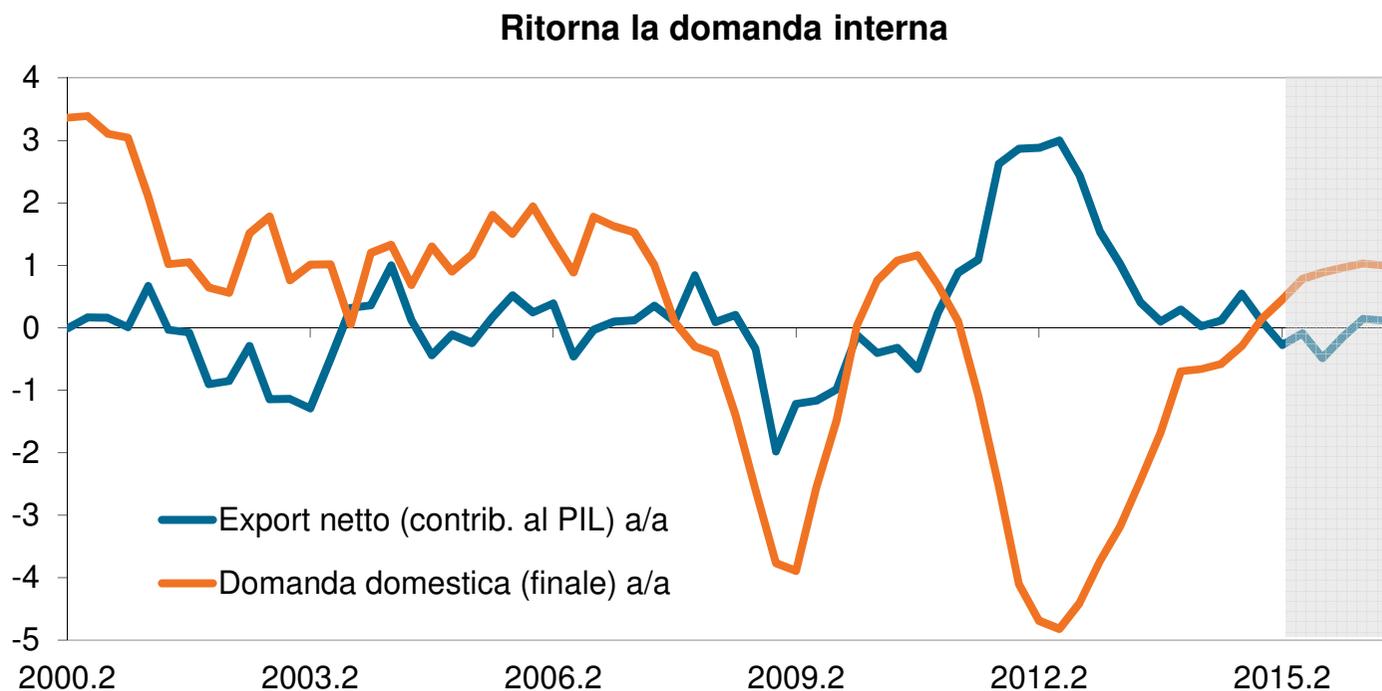
- Sulla base degli indici anticipatori, è possibile una ri-accelerazione in area 0,4% t/t nel trimestre in corso. Stimiamo una «**velocità di crociera**» dello **0,3% t/t** nel 2016.
- Questo scenario è coerente con la nostra previsione di un **PIL in crescita di 0,8%** (con qualche rischio verso il basso) **nel 2015 e di 1,2% nel 2016**, al di sotto dei target governativi (0,9% e 1,6%).



Fonte: Thomson Reuters-Datastream

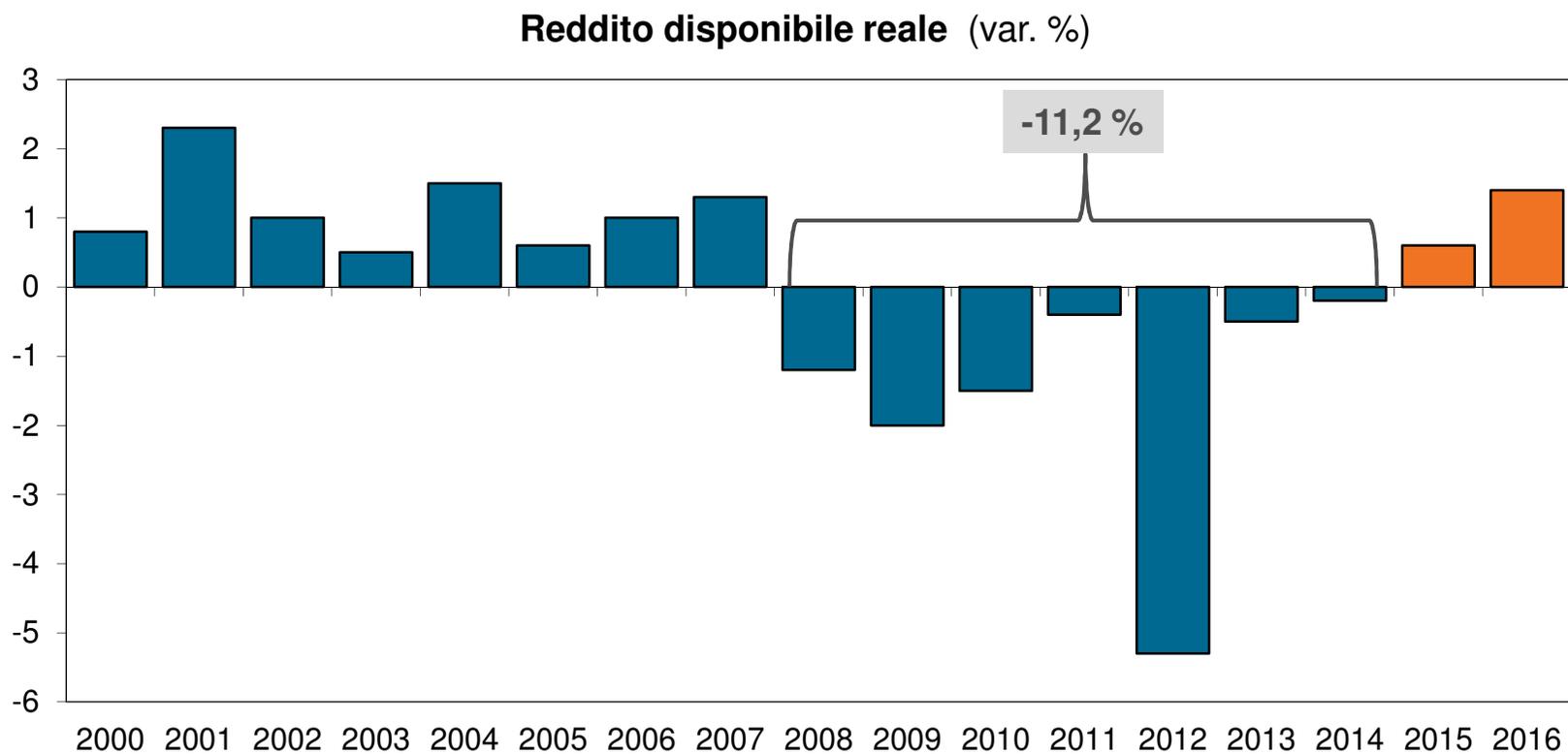
La buona notizia è che il motore di crescita è domestico

- La ripresa continua, anche se a passo lento, ed è **sempre più in grado di auto-sostenersi** in quanto guidata dalla domanda interna.
- Per quest'ultima, anzi, stimiamo un ulteriore miglioramento nei prossimi trimestri, soprattutto dal lato degli investimenti.



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati ISTAT

In recupero il reddito disponibile

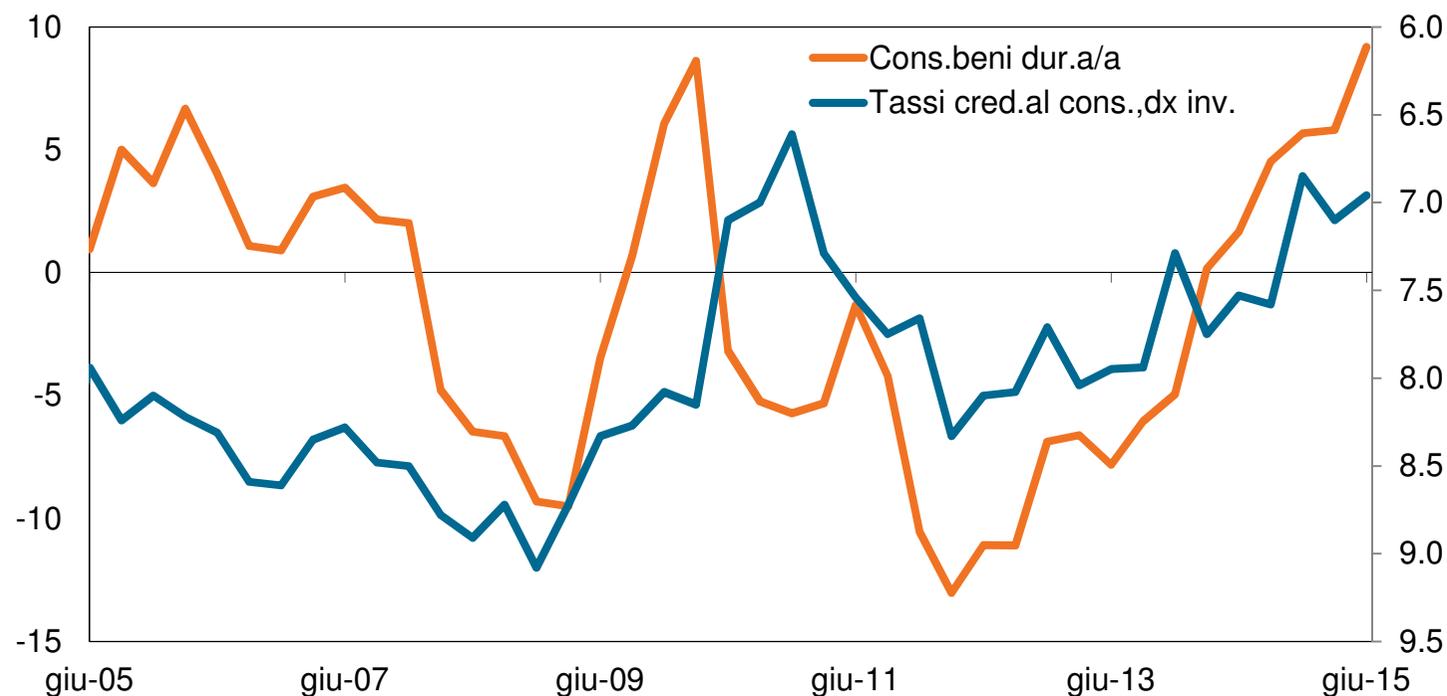


Fonte: Intesa Sanpaolo su dati ISTAT e previsioni Intesa Sanpaolo

Riprende la spesa in beni durevoli

- Nella ripresa dei consumi sembra avere un ruolo anche il **basso livello dei tassi di interesse** (e le favorevoli condizioni finanziarie), visto che è trainante la componente maggiormente «interest-sensitive», quella dei consumi di beni durevoli e di mezzi di trasporto.

La ripresa dei consumi di beni durevoli

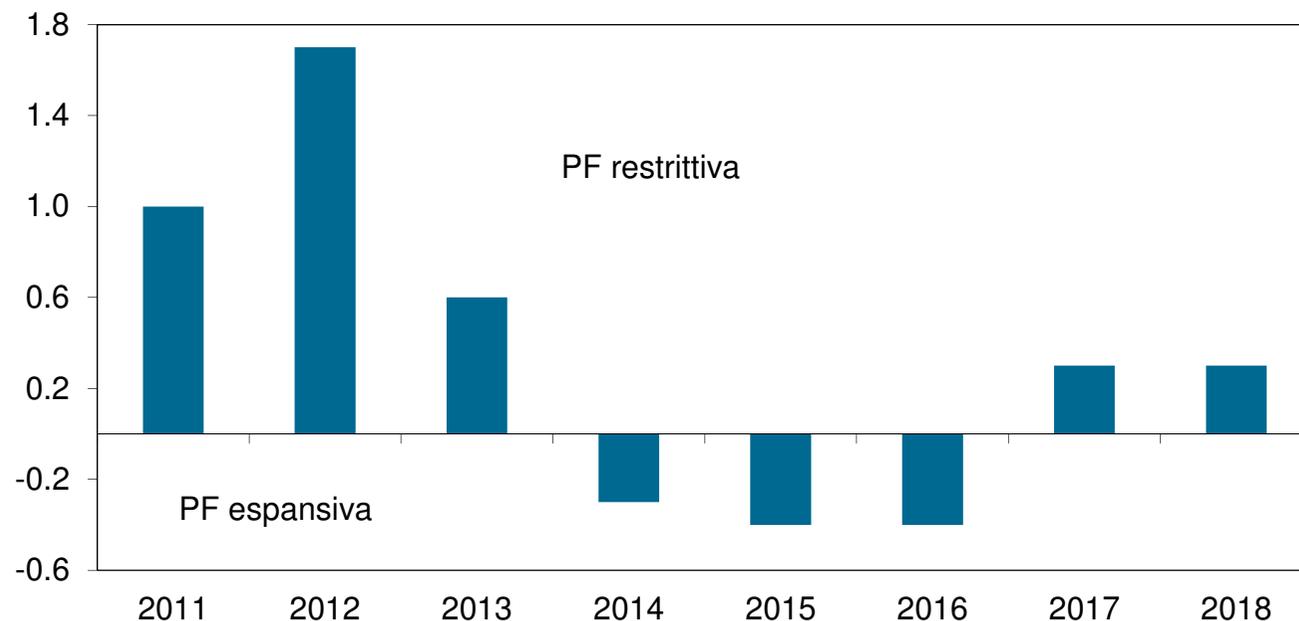


Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati ISTAT, Banca d'Italia

La politica fiscale sarà di supporto

- In base al quadro programmatico del Governo, anche nel 2016 (come nei due anni precedenti) la politica fiscale sarà di orientamento (sia pur moderatamente) **espansivo**, sostenendo il rafforzamento della ripresa.
- Non è detto però che la Commissione Ue consenta l'utilizzo di tutti i margini di **flessibilità** richiesti dal Governo.

L'orientamento della politica fiscale è lievemente espansivo



Nota: variazione del saldo di bilancio primario corretto per il ciclo. Fonte: MEF

Lo scenario macroeconomico italiano 2016

	2014	2015	2016
PIL (prezzi 2010, a/a)	-0.4	0.8	1.2
Consumi delle famiglie	0.4	0.7	1.2
Consumi collettivi	-0.7	0.2	-0.2
Investimenti fissi	-3.4	0.6	1.9
Importazioni	2.7	4.8	3.3
Esportazioni	2.8	3.3	3.0
Contributo alla crescita:			
Commercio estero	0.1	-0.3	0.0
Domanda finale interna	-0.5	0.6	1.0
Prezzi al consumo (a/a)	0.2	0.1	1.1
Disoccupazione (%)	12.7	12.1	11.5
Reddito disponibile reale	-0.2	0.6	1.1
Tasso di risparmio	8.7	8.5	8.2
Partite correnti (%PIL)	1.9	2.4	2.7

Fonte: previsioni Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

Agenda

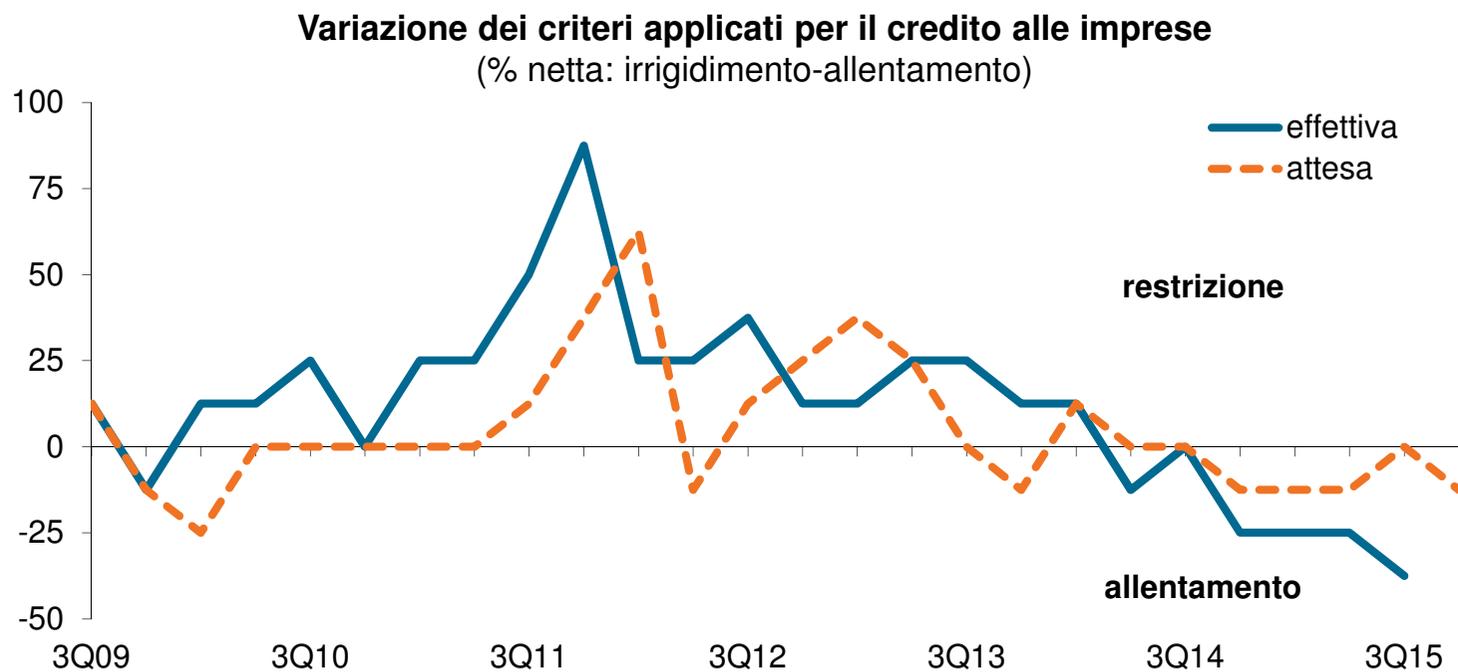
1 L'economia globale nel 2016

2 Italia: la ripresa si rafforzerà

3 Migliorano le condizioni del credito

Le banche continuano ad allentare i criteri d'offerta di credito

- A settembre 2015, per il sesto trimestre consecutivo, le banche italiane hanno confermato l'allentamento dei criteri per la concessione di prestiti alle imprese. Secondo le intenzioni delle banche, l'allentamento sarebbe proseguito anche nell'ultimo trimestre.
- A beneficiare maggiormente del miglioramento delle condizioni sono state le PMI.

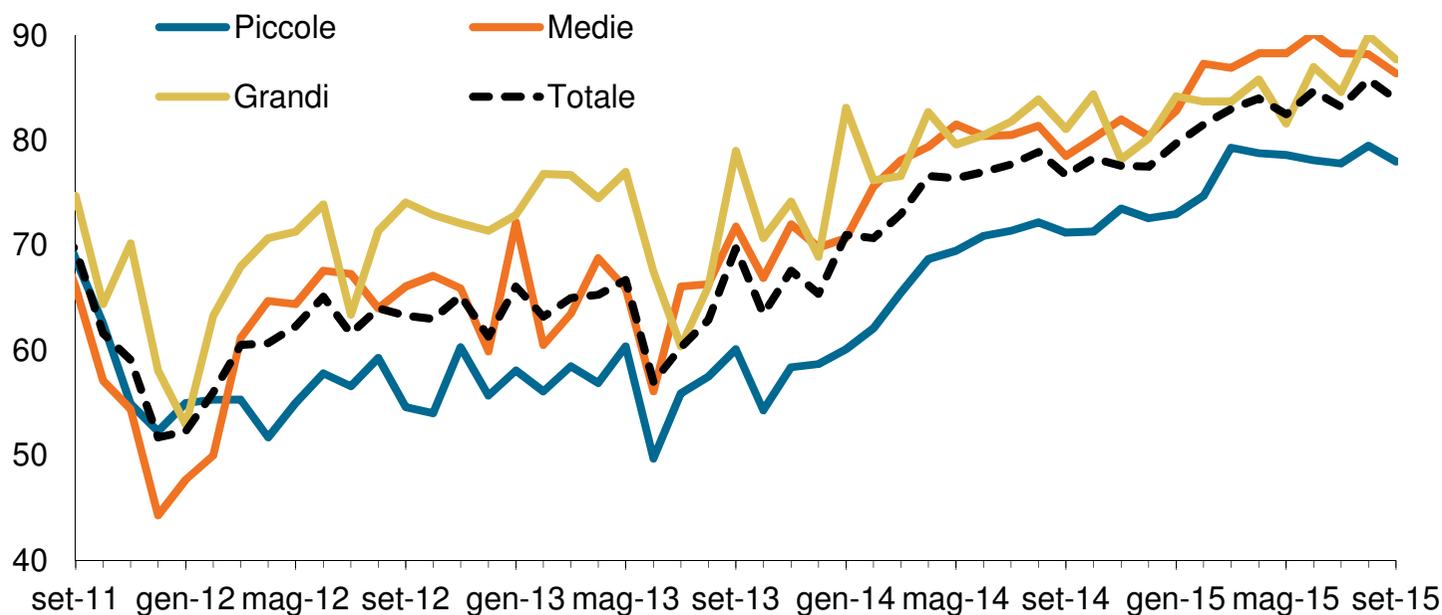


Fonte: Banca d'Italia, Bank Lending Survey (BLS)

Anche secondo le imprese le condizioni di accesso al credito sono migliorate

- A settembre 2015, la quota di imprese che considerano le condizioni di accesso al credito stabili o più favorevoli si conferma elevata, attestandosi all'83,9%, 6,4 punti percentuali in più rispetto a dicembre 2014.

% di imprese manifatturiere che giudicano stabili o più favorevoli le condizioni di accesso al credito rispetto a 3 mesi prima, scomposizione dimensionale

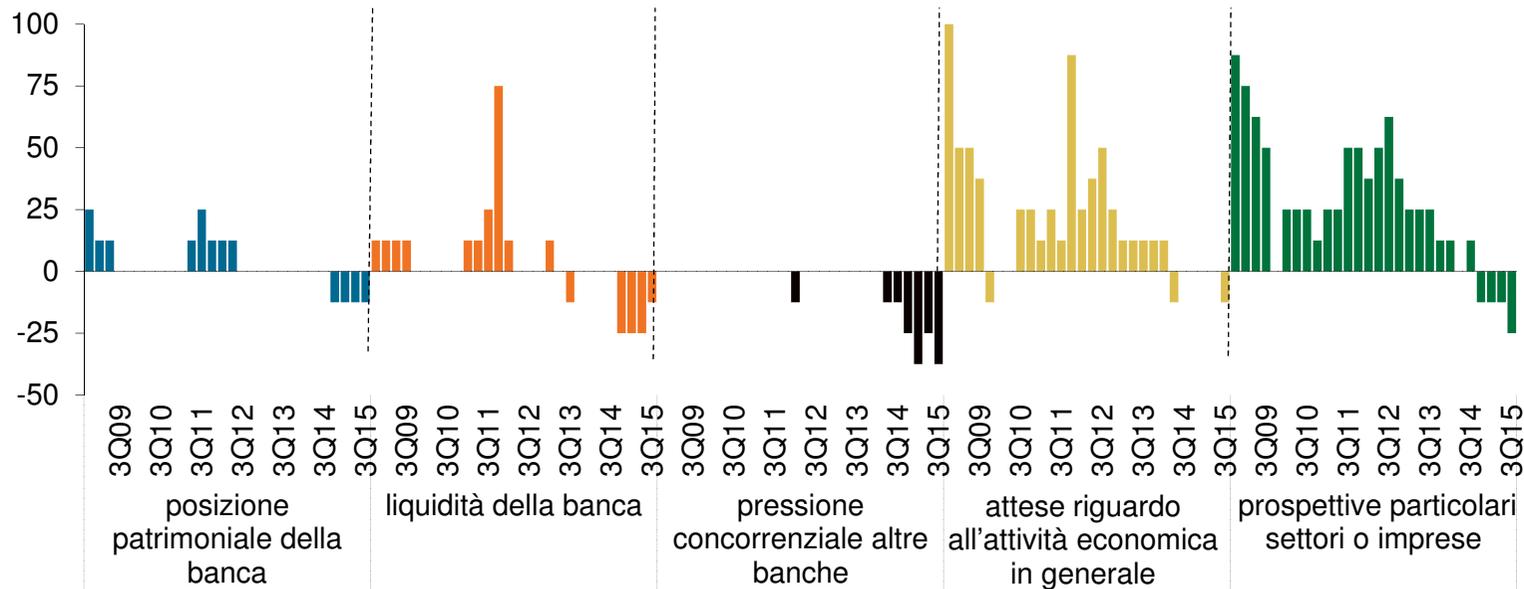


Fonte: Istat

L'offerta beneficia del ciclo economico, in un clima di pressione concorrenziale

- L'allentamento delle condizioni è guidato principalmente dalla **pressione concorrenziale** e dalle **prospettive più favorevoli relativamente a particolari settori o imprese**.
- Hanno esercitato un effetto distensivo sull'offerta anche la migliore **posizione patrimoniale e di liquidità delle banche**, la loro **capacità di finanziarsi sul mercato** e una **maggiore tolleranza al rischio**.

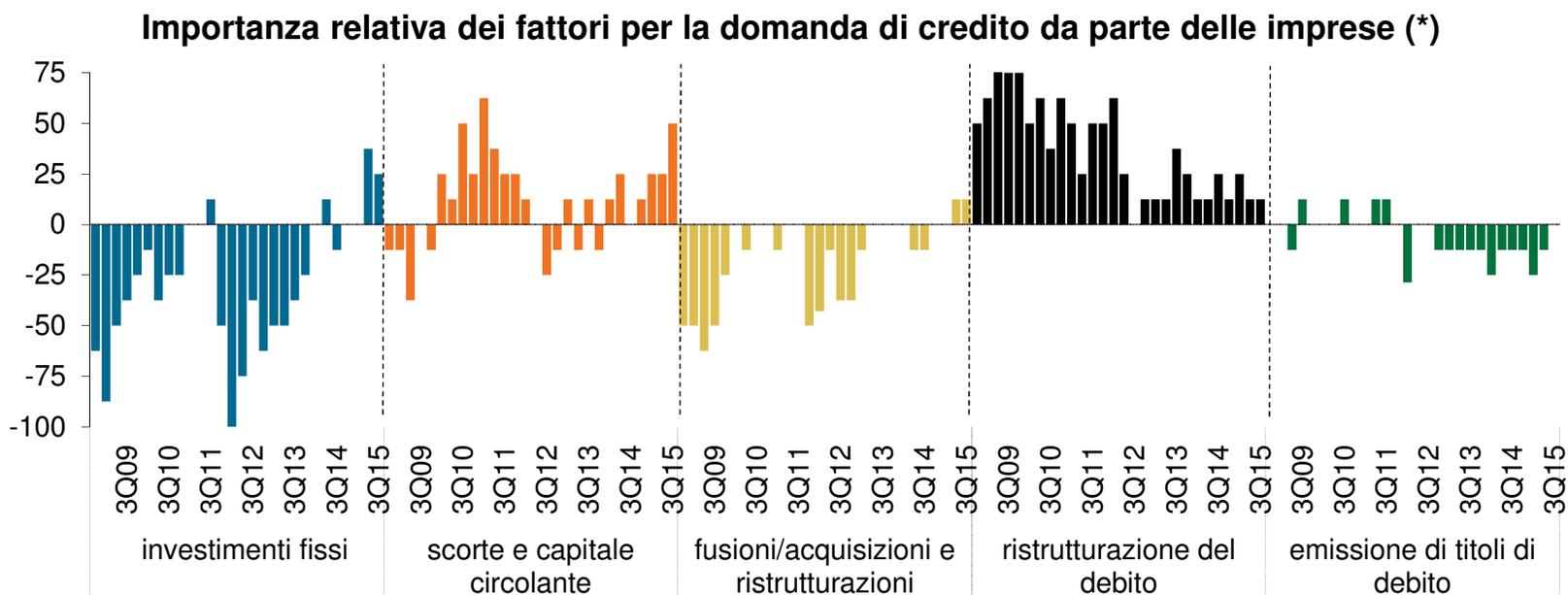
Importanza relativa dei fattori per i criteri applicati nell'approvazione di prestiti e l'apertura di linee di credito a favore delle imprese (% netta: irrigidimento-allentamento)



Fonte: Banca d'Italia, Bank Lending Survey (BLS)

Investimenti fissi e operazioni di M&A tornano a influire sulla domanda di credito

- **Le necessità legate alla gestione di scorte e capitale circolante** hanno giocato un ruolo centrale nella crescita della domanda delle imprese. Anche gli **investimenti fissi**, le **operazioni di M&A** e le esigenze legate a **operazioni di ristrutturazione del debito** continuano ad esercitare uno stimolo alla domanda.
- **Un'influenza particolarmente positiva è stata esercitata dal livello dei tassi**; mentre il ricorso a **fonti finanziarie alternative** ha continuato ad avere un **impatto negativo**.

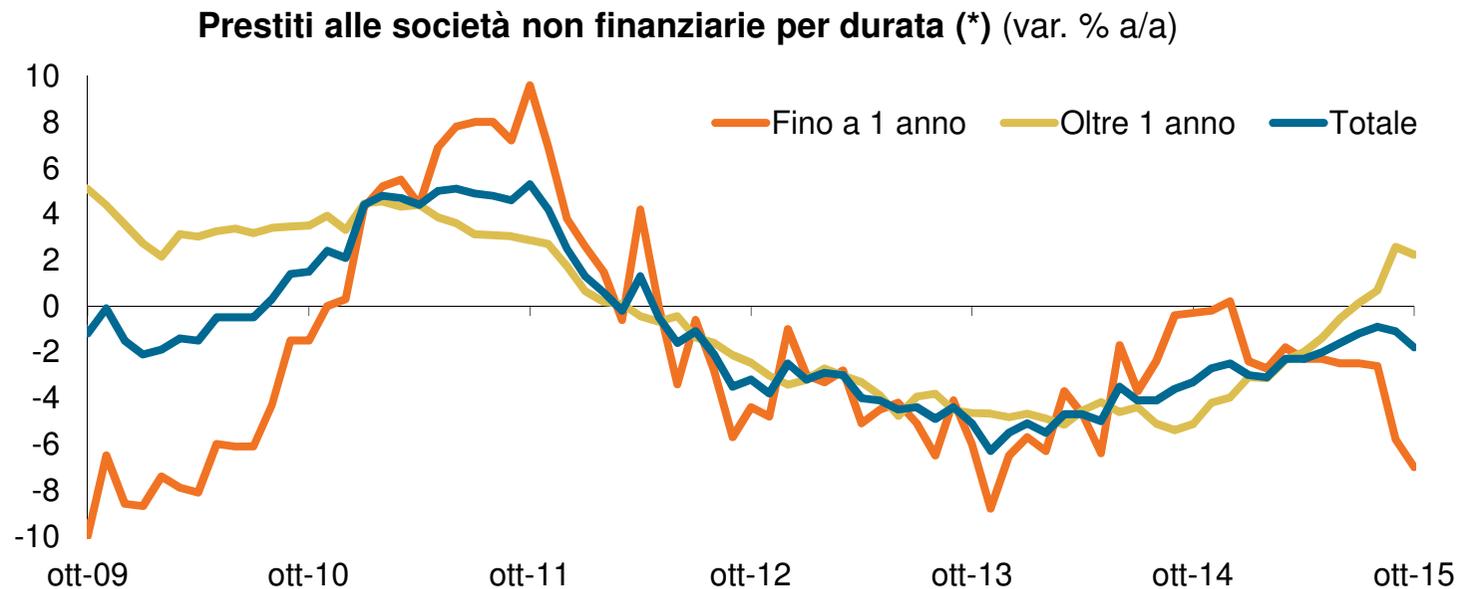


Nota: (*) il segno positivo indica un aumento della domanda, quello negativo una sua diminuzione.

Fonte: Banca d'Italia, Bank Lending Survey (BLS)

Graduale miglioramento dei prestiti alle società non-finanziarie, trainato dalla componente a medio termine

- La graduale risalita dal ciclo negativo è trainata dai **prestiti a medio termine, che continuano a crescere a due cifre** (+18,4% a/a a ottobre quelli tra 1 e 5 anni). L'andamento complessivo di recente ha risentito della ricaduta dei prestiti a breve (-7% a/a ad ottobre), ma il trend si conferma migliore rispetto a inizio anno (-1,8% a ottobre dal -3% a/a di gennaio).
- **Miglioramenti sono visibili in alcuni segmenti:** in particolare, nei mesi centrali dell'anno si è rafforzata la ripresa dei prestiti alle **società manifatturiere**.

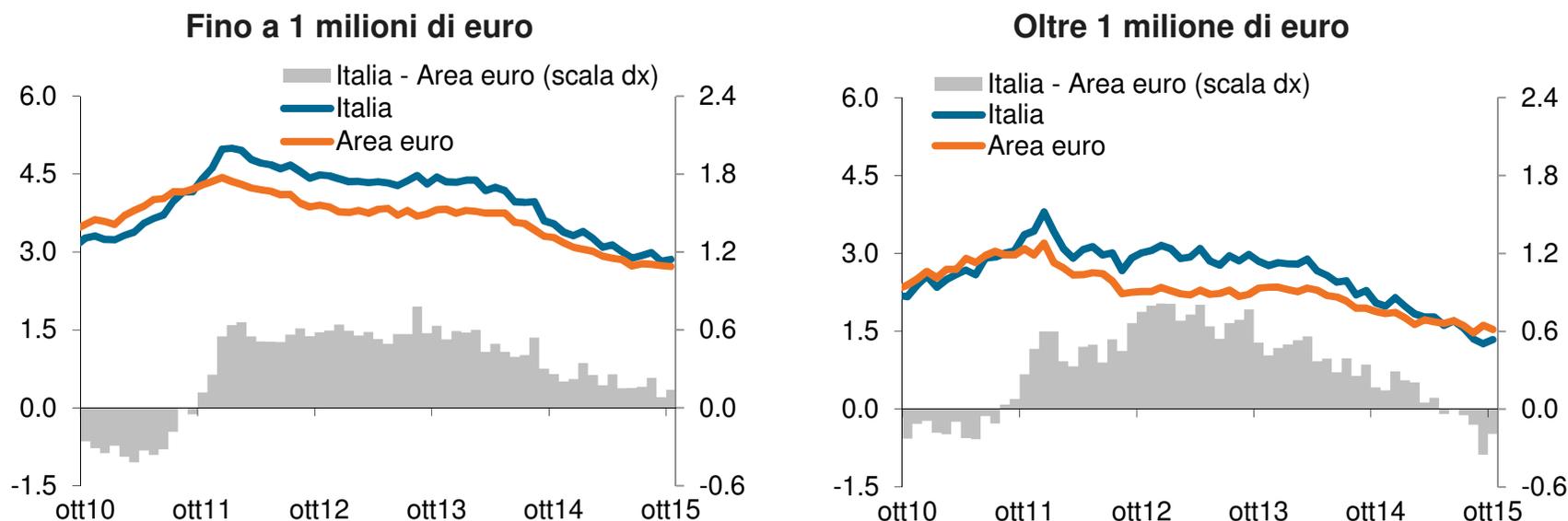


Nota: (*) dati riferiti alla clientela delle banche italiane residente nell'area euro.
Fonte: BCE ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

Tassi sui prestiti ai minimi storici, ridotti ulteriormente i differenziali con l'area euro

- I tassi sui nuovi prestiti alle società non finanziarie sono scesi a livelli mai visti (1,92% a ottobre dopo l'1,82% di settembre, minimo storico da inizio 2003).
- **I differenziali con l'area euro si sono ridotti significativamente:** con riferimento ai nuovi prestiti oltre 1 milione, da maggio risultano addirittura in territorio negativo, come nel periodo pre-crisi (-19pb a ottobre).

Tasso medio sui nuovi prestiti alle società non finanziarie
(% di prestiti diversi dagli scoperti di conto e dai prestiti rinnovabili)

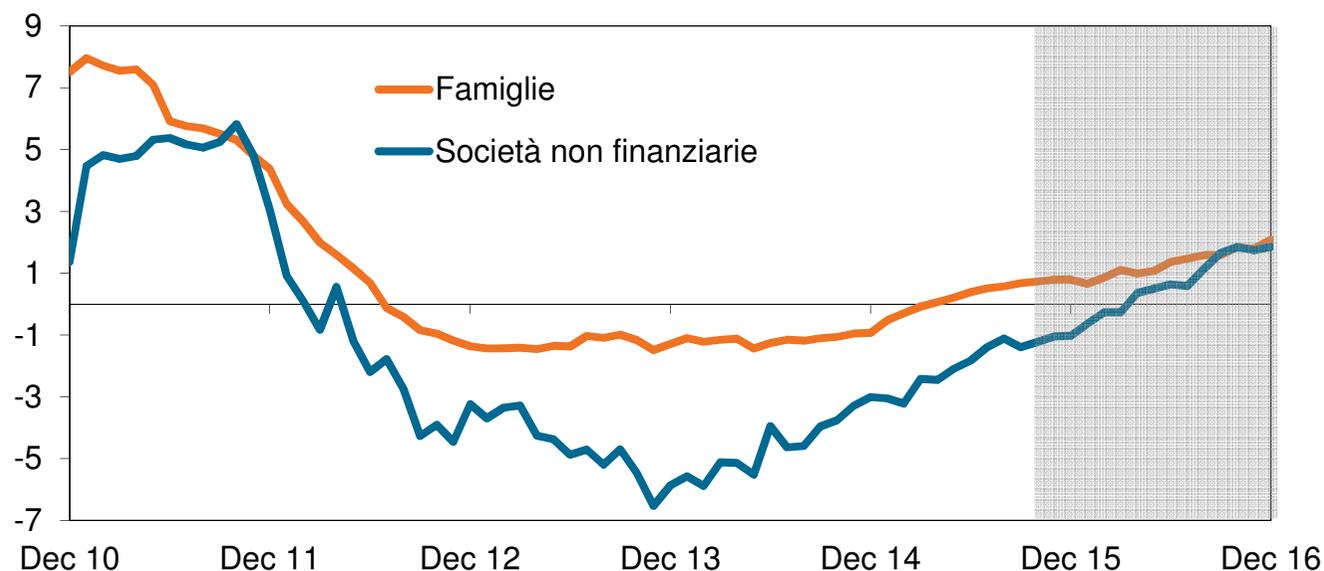


Fonte: Banca d'Italia, BCE, elaborazioni Intesa Sanpaolo

Il 2016 sarà l'anno della svolta dei prestiti

- Attesi **prestiti in graduale ripresa**, in presenza di condizioni creditizie molto favorevoli.
- In particolare, i **mutui alle famiglie** saranno favoriti dal tono espansivo dell'offerta e dai tassi molto bassi, in un contesto ancora incerto del mercato immobiliare.
- Proseguirà la ripresa del **credito al consumo**, sulla scia della spesa per beni durevoli.

Tendenze previste per i prestiti alle società non finanziarie e alle famiglie (var. % a/a)



Fonte: elaborazioni e previsioni Direzione Studi e Ricerche Intesa Sanpaolo

In sintesi

- La **ripresa dei paesi avanzati procede**, anche se il rallentamento degli emergenti tende a riflettersi negativamente sulla dinamica del commercio mondiale. Attendiamo per il 2016 una (sia pur modesta) accelerazione.
- In uno scenario di inflazione persistentemente bassa, le **politiche monetarie** resteranno nel complesso espansive. Possibile in dicembre un primo rialzo dei tassi da parte della **Fed**. Al contrario, nella riunione del 3 dicembre la **BCE** ha rinforzato lo stimolo monetario: non sono escluse nuove misure espansive in futuro, se la situazione lo richiederà.
- La **ripresa italiana**, avviatasi sulla spinta di fattori esogeni (petrolio, cambio, effetti del QE della BCE), **poggia oggi sulla domanda interna e appare finalmente in grado di autosostenersi**.
- **Per i prestiti, il 2016 sarà l'anno della svolta**. Le condizioni sono favorevoli: tassi bassi, ampia liquidità disponibile, qualità del credito in graduale miglioramento. I primi segnali di recupero sono già evidenti.