

La congiuntura economica tra luci e ombre

Simona Camerano,
Responsabile Ricerca e Studi
Cassa depositi e prestiti

1

Il contesto macroeconomico internazionale

2

Il sentiero stretto della ripresa economica in Italia

3

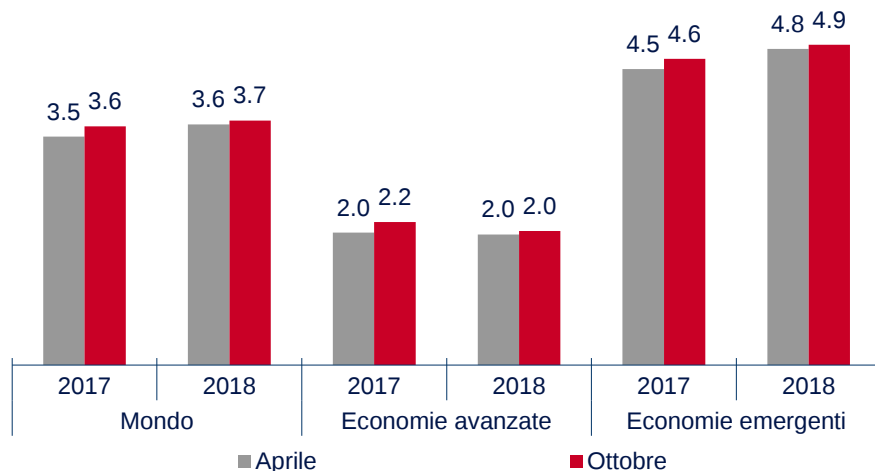
Buone notizie: si rivedono gli investimenti

4

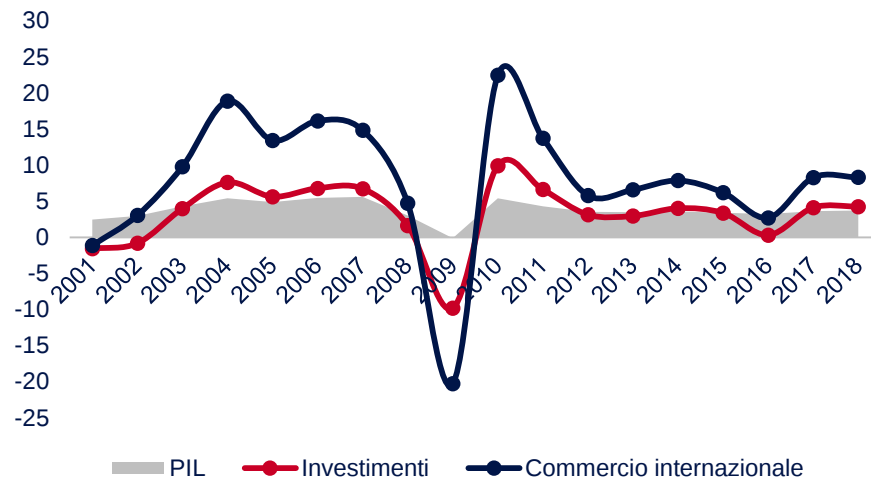
Il settore bancario

In rialzo le aspettative di crescita per l'economia internazionale

FMI - stime crescita del PIL per macro-aree (%)



PIL, investimenti e commercio mondiale (% a/a)



Nel corso dell'anno, **le aspettative di crescita mondiali si sono rafforzate**. Il FMI ha rivisto al rialzo le stime in modo significativo per il 2017 nelle economie avanzate, per via di una crescita più forte in Europa e Giappone

Secondo le stime, circa il 60% dei beni scambiati sui mercati internazionali sono beni di investimento. La **ripresa degli investimenti** dunque nel 2017 e 2018 genera un effetto al rialzo del commercio internazionale, che nel 2017 è ritornato a **crescere più del prodotto**

Fonte: Elaborazione CDP su dati FMI e Banca Mondiale

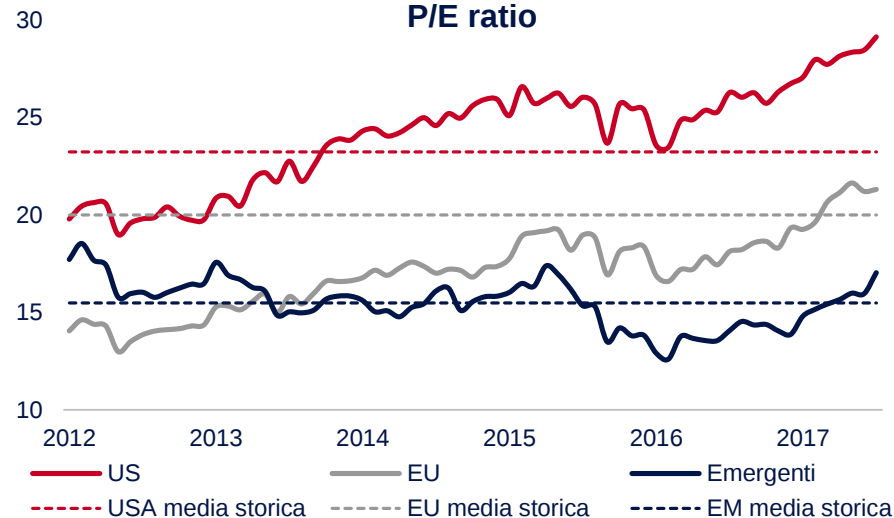
Crescita dei mercati azionari. Oltre i fondamentali?

Indici di borsa (Gen 2016 = 100)



Una politica economica che rimane accomodante **alimenta la fiducia** di famiglie, imprese e operatori economici. Questo si riflette sulla performance dei mercati internazionali che registrano **forti variazioni positive**

P/E ratio



Assistiamo sui mercati finanziari a una **tendenza ad assumere posizioni di rischio**. Infatti, il prezzo medio rispetto agli utili, sui listini americano, europeo e dei mercati emergenti si posiziona su un multiplo **superiore alla media storica** dei rispettivi mercati

Fonte: Elaborazione CDP su dati BIS e Datastream

1

Il contesto macroeconomico internazionale

2

Il sentiero stretto della ripresa economica in Italia

3

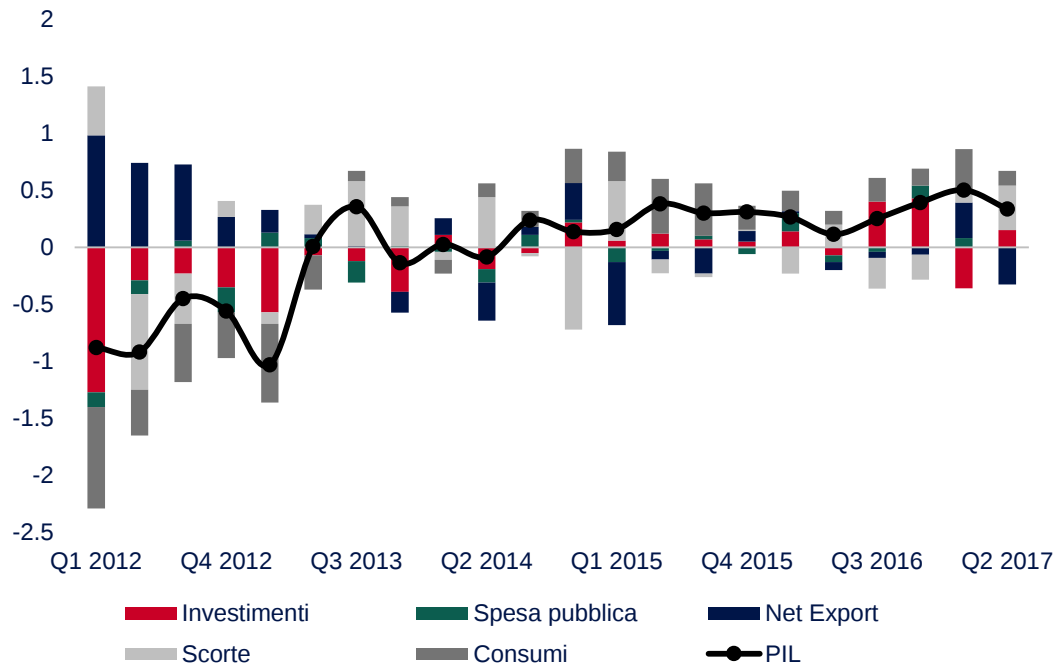
Buone notizie: si rivedono gli investimenti

4

Il settore bancario

Italia: ritorno alla crescita, trainata dalla domanda interna

Crescita economica per componenti di PIL (t/t %)

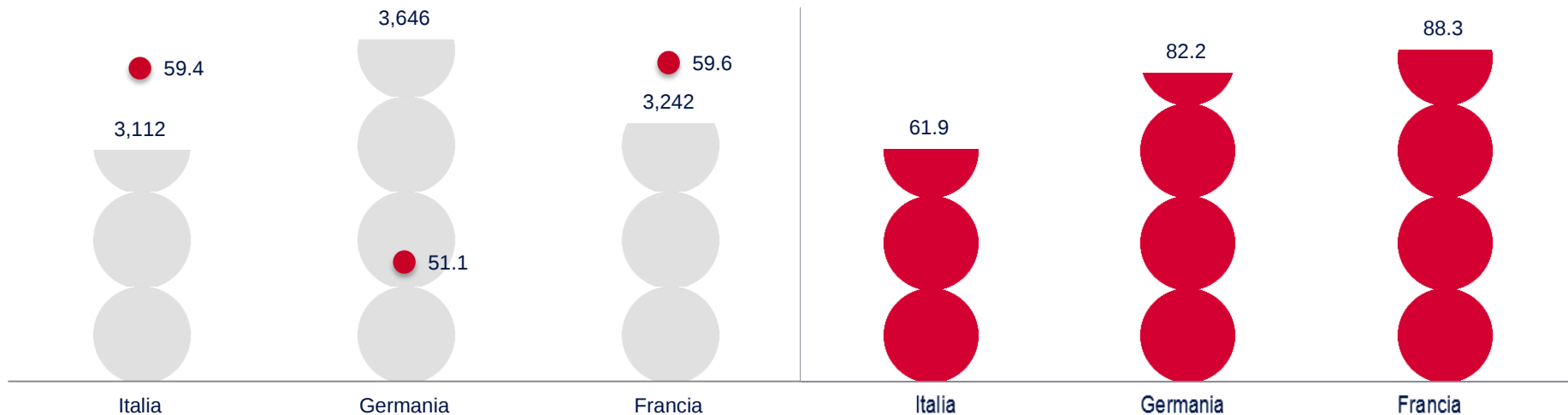


- L'Italia è oramai entrata nel **quarto anno di crescita positiva**
- Tuttavia, non è stata ancora di **recuperata interamente la produzione perduta** durante la crisi economica. Infatti, al 2016, il PIL si è attestato a un livello di circa 6 p.p. inferiore rispetto al 2007
- Rispetto agli anni di crisi, in cui erano le esportazioni nette ad apportare il contributo maggiore alla crescita del PIL, negli ultimi tre anni è la **domanda interna a trainare la ripresa economica**
- Particolarmente positiva è stata la dinamica dei consumi, che dal 2014 **hanno contribuito alla crescita del PIL per circa 3 p.p.** in termini cumulati
- Nello stesso periodo di tempo, seppur in misura minore, anche gli investimenti hanno fornito un **contributo particolarmente positivo** (+1 p.p.)

Le ragioni della resilienza dell'economia italiana (i): le famiglie

- Ricchezza Finanziaria Netta delle Famiglie (€ mld)
- Ricchezza Finanziaria pro capite (€ migl.)

Debito delle Famiglie (2015, % Reddito Disponibile Lordo)

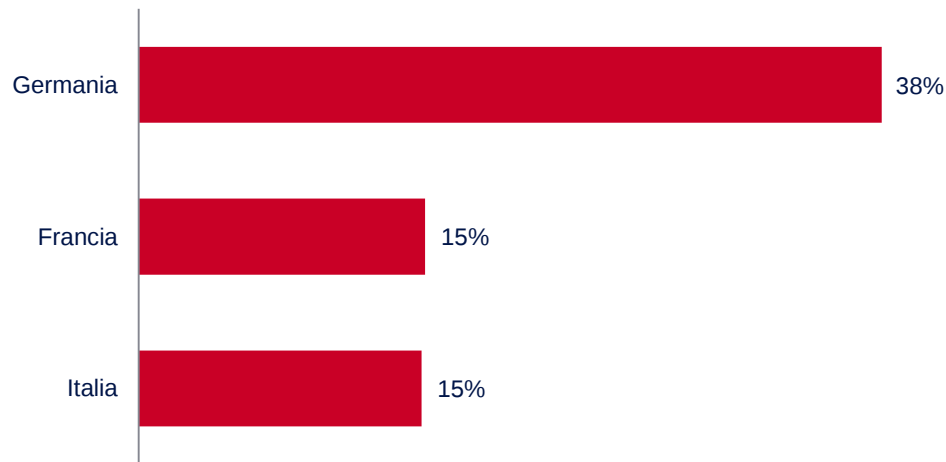


Fonte: ECB, Banca d'Italia, Deutsche Bundesbank, Banque de France

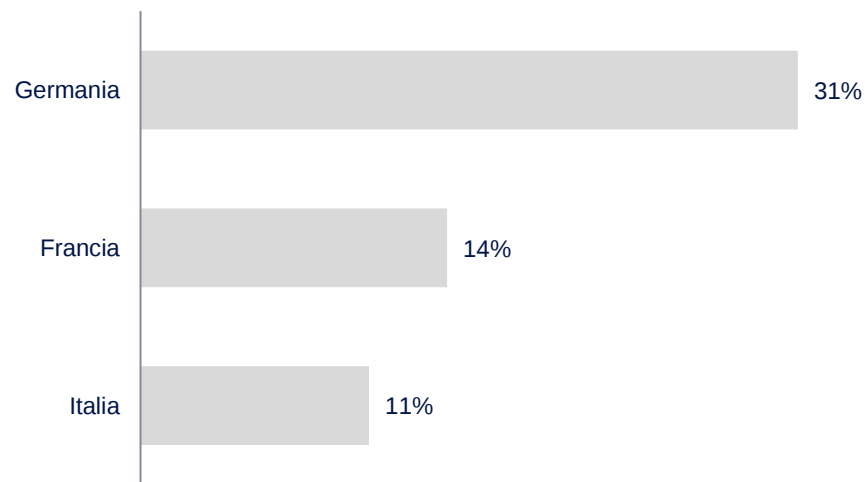
Le famiglie italiane hanno una **significativa ricchezza finanziaria** e sono relativamente **poco indebitate**

Le ragioni della resilienza dell'economia italiana (ii): l'industria e l'export

**Valore Aggiunto del Settore Manifatturiero
(2016, % Area Euro)**



**Export
(2016, % Area Euro)**



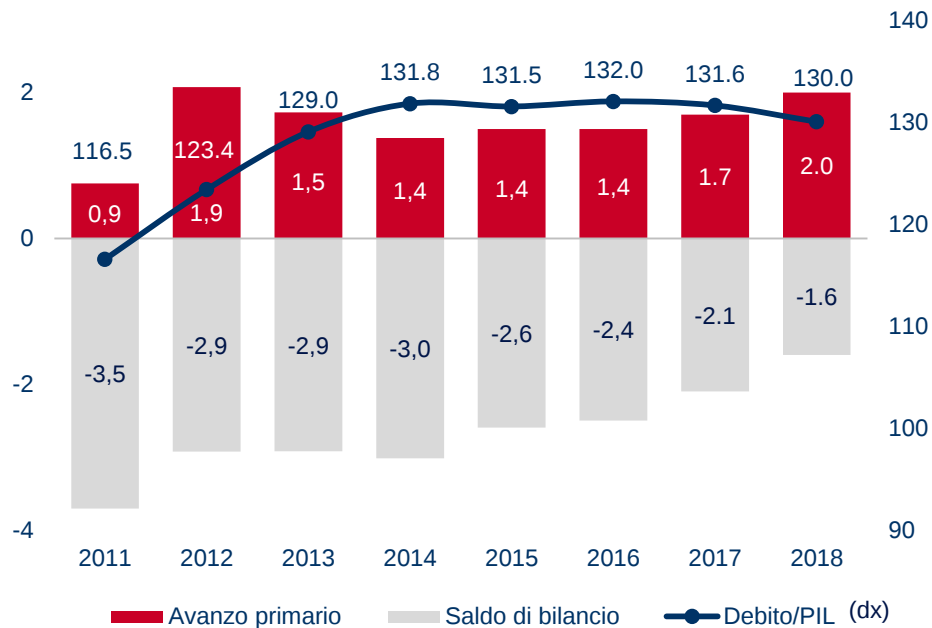
Fonte: Eurostat

L'Italia è la seconda industria (al pari della Francia) e il terzo esportatore a livello europeo

Le insidie storiche: (i) il debito pubblico

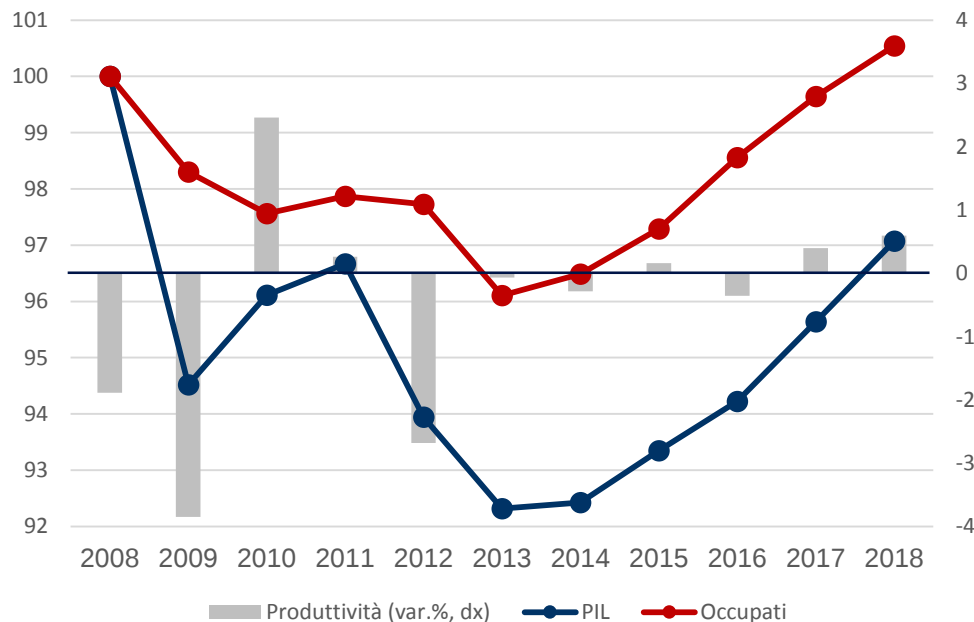
- La questione del debito pubblico rimane un **elemento chiave** per interpretare e immaginare la politica economica italiana. Con un livello superiore al 130% del PIL, il debito italiano si posiziona **al terzo posto al mondo** e **al secondo in Europa per dimensioni**
- Secondo le stime del MEF, nel 2017 il rapporto debito/PIL dovrebbe cominciare un **percorso di riduzione**, favorito dal ritorno alla crescita
- Nonostante **25 anni di avanzi primari**, l'Italia non è ancora riuscita a ridurre il rapporto debito/PIL in modo significativo. La principale causa è da ricercare nella **debole crescita economica**
- Il Governo ha intrapreso ormai da anni un **percorso stretto** volto alla ricerca di un mix di politiche efficaci, che permettano allo stesso tempo di conseguire **significativi avanzi di bilancio**, **senza compromettere la ripresa in atto**

Scenari di finanza pubblica (% PIL)



Le insidie storiche: (ii) la produttività

PIL, Occupati e Produttività (2008=100)



Il quadro del DEF

	2016	2017	2018	2019
QUADRO TENDENZIALE				
Crescita	0.9	1.5	1.2	1.2
Occupati	1.3	1.1	0.8	0.9
Produttività	-0.4	0.4	0.4	0.3
Tasso di Disoccupazione	11.7	11.2	10.8	10.3
QUADRO PROGRAMMATICO				
Crescita	0.9	1.5	1.5	1.5
Occupati	1.3	1.1	0.9	1.1
Produttività	-0.4	0.4	0.6	0.5
Tasso di disoccupazione	11.7	11.2	10.7	10.0

1

Il contesto macroeconomico internazionale

2

Il sentiero stretto della ripresa economica in Italia

3

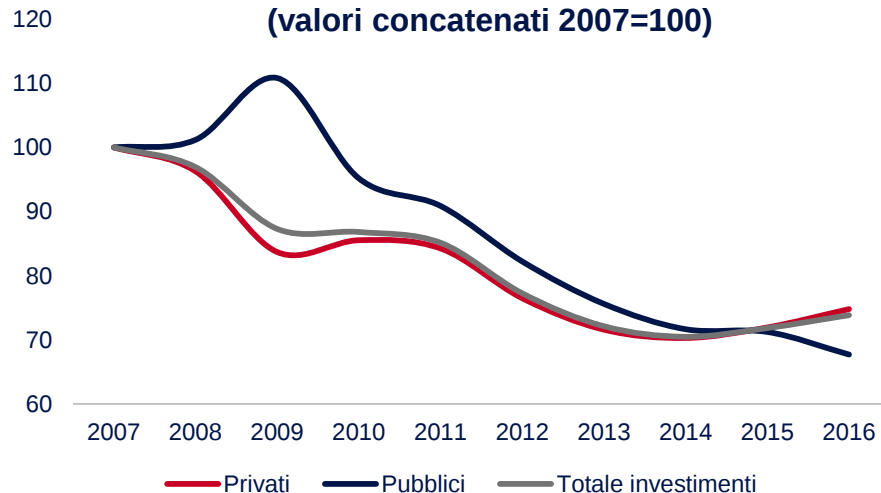
Buone notizie: si rivedono gli investimenti

4

Il settore bancario

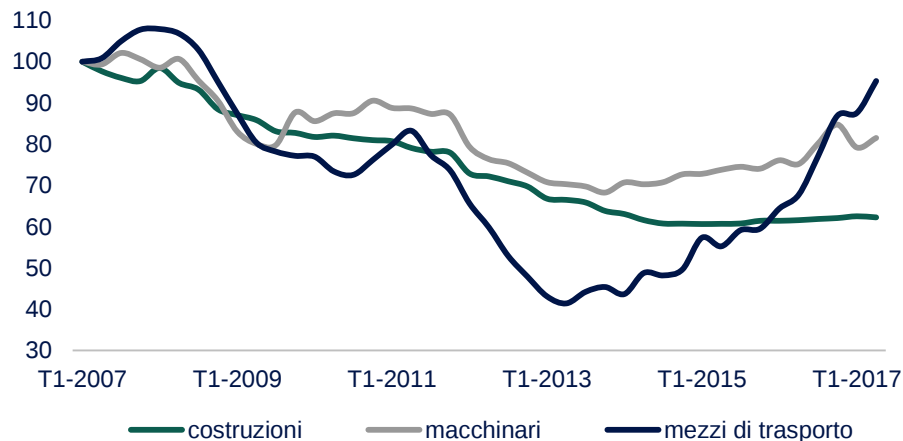
In crescita gli investimenti, ma rimangono lontani dai picchi pre-crisi

Investimenti per sottosettore di attività
(valori concatenati 2007=100)



Tra il 2007 e il 2016, gli investimenti totali **si sono ridotti di circa il 27%**, pari a circa €96 miliardi in termini reali. Tuttavia, negli ultimi due anni, si è invertito il trend di crescita, grazie a **un significativo aumento degli investimenti privati**, che hanno più che compensato **la dinamica negativa nel settore pubblico**

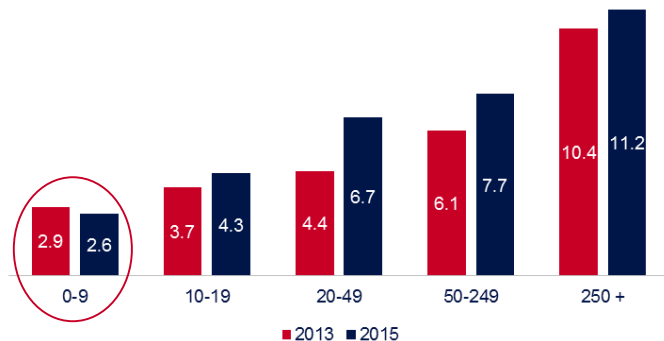
Investimenti per settore di attività
(valori concatenati T1 2007=100)



Il recupero degli investimenti proviene **principalmente dal contributo positivo dei macchinari e dei mezzi di trasporto**. Quest'ultimi in particolare si attestano a un livello **poco inferiore** rispetto ai valori pre-crisi. Nelle costruzioni, invece, si registrano **deboli segnali di miglioramento**, ma rimane ancora **ampio il gap** con il picco pre-crisi (-38%)

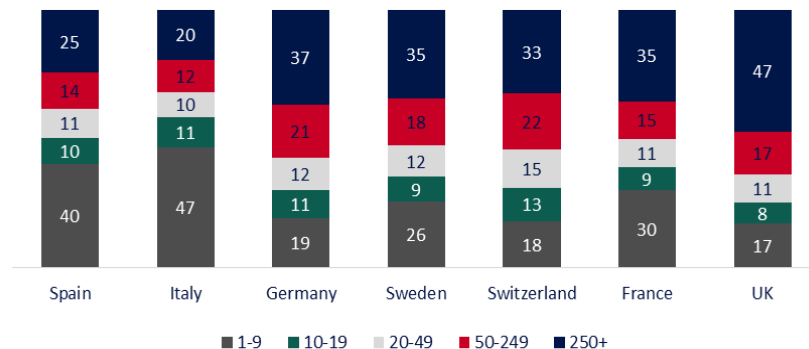
Nel settore privato, produttività e investimenti sono (anche) una questione di dimensioni

Investimenti per addetto (EUR '000)

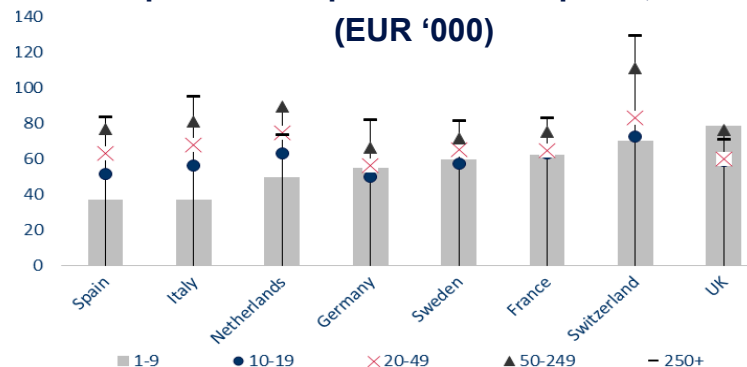


- Il segmento di imprese che impiegano tra 0 e 9 addetti è **l'unico ad aver ridotto l'ammontare degli investimenti per addetto** tra il 2013 e il 2015
- Questo segmento è **fondamentale per l'economia italiana** poiché assorbe il 47% degli occupati totali
- Una **dinamica negativa degli investimenti** può pesare sul livello produttivo delle microimprese, che già **scontano un ritardo** nei confronti dei competitor europei

Occupati per classe di impresa, 2013 (% totale)

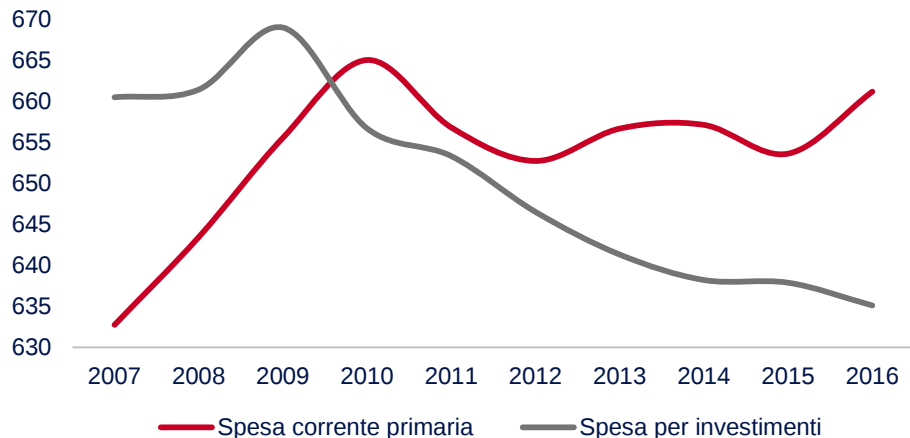


VA per addetto per classe d'impresa, 2013 (EUR '000)

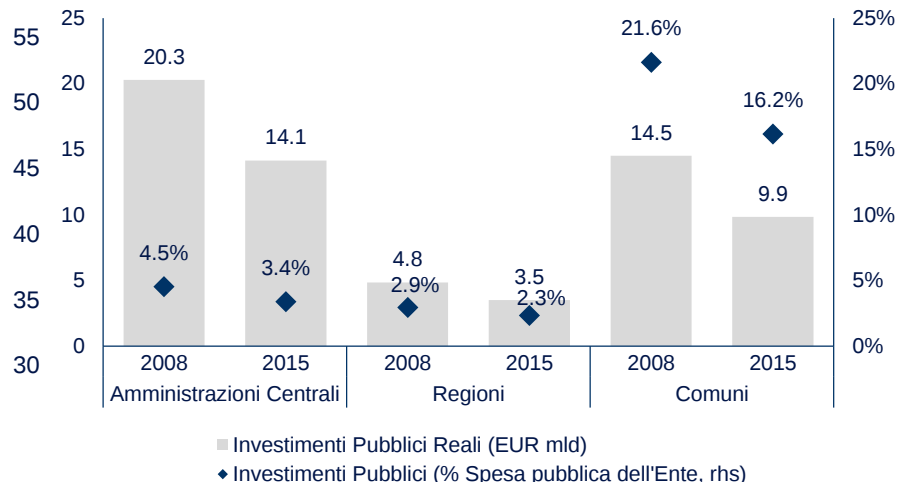


Nel settore pubblico, gli investimenti continuano a perdere terreno...

Spesa della PA (valori concatenati EUR mld)



Spesa per Investimenti per sotto-settore, 2015 (%)

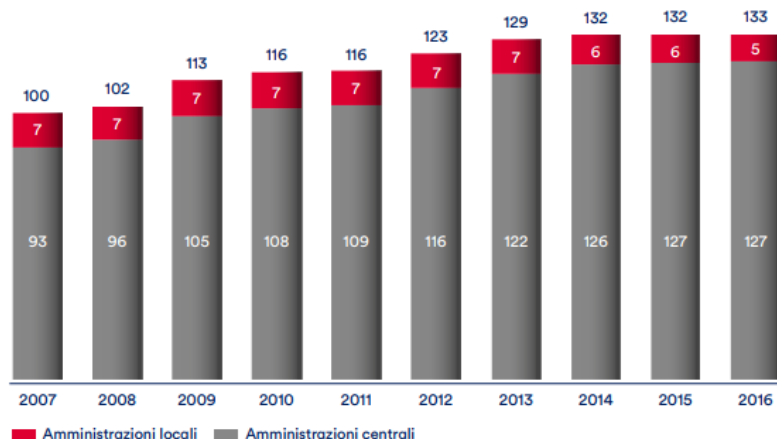


La spesa per investimenti tra il 2007 e il 2016 ha subito una **contrazione in termini reali del 32%** (-€16 miliardi all'anno). Al contempo la spesa corrente al netto degli interessi ha registrato una **crescita pari a circa il 5%** (+€28 miliardi)

Tra le amministrazioni pubbliche, i Comuni sono gli Enti che hanno ridotto gli investimenti **in misura relativamente maggiore** (-32%). Anche le amministrazioni centrali **hanno diminuito la quota di spesa destinata agli investimenti**, dal 4,5% al 3,4%

...complice la stretta fiscale sugli Enti Locali

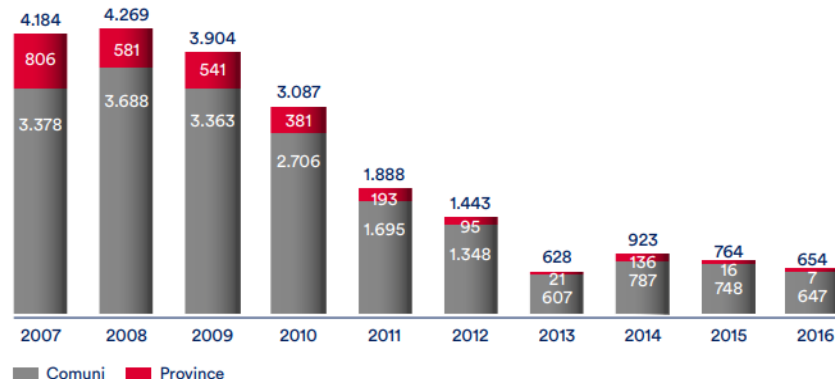
Debito delle Amministrazioni Pubbliche, (% PIL)



■ Amministrazioni locali ■ Amministrazioni centrali

Tra il 2007 e il 2016, le AL **hanno ridotto il proprio debito** per un ammontare pari a circa il 2% del PIL. Contemporaneamente, invece, le AC **hanno notevolmente incrementato il loro indebitamento**. Tale incremento è stato pari a circa il **34% del PIL nel periodo considerato**

Concessioni mutui e prestiti Enti Locali, (€ mln)



■ Comuni ■ Province

I vincoli fiscali e normativi **hanno inciso sulla capacità degli Enti Locali di assumere nuovo debito**. Tra il 2007 e il 2016, i nuovi mutui si sono ridotti di circa €3,5 miliardi. La minore propensione a indebitarsi ha inevitabilmente influito **sull'andamento negativo** degli investimenti pubblici

1

Il contesto macroeconomico internazionale

2

Il sentiero stretto della ripresa economica in Italia

3

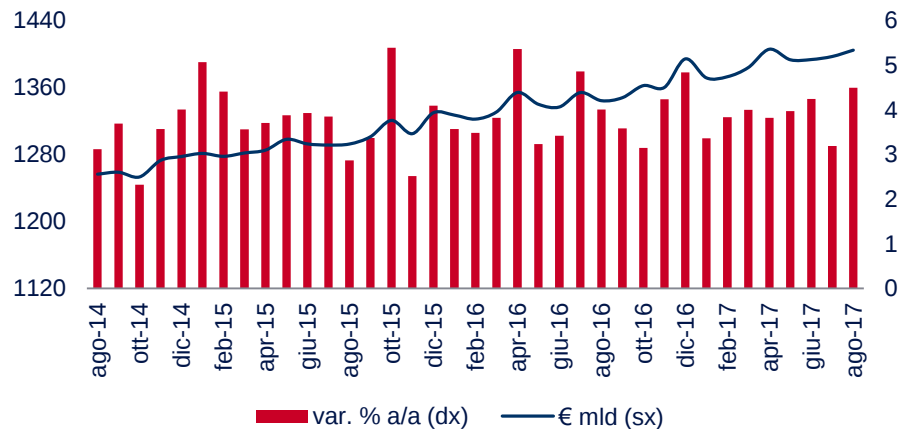
Buone notizie: si rivedono gli investimenti

4

Il settore bancario

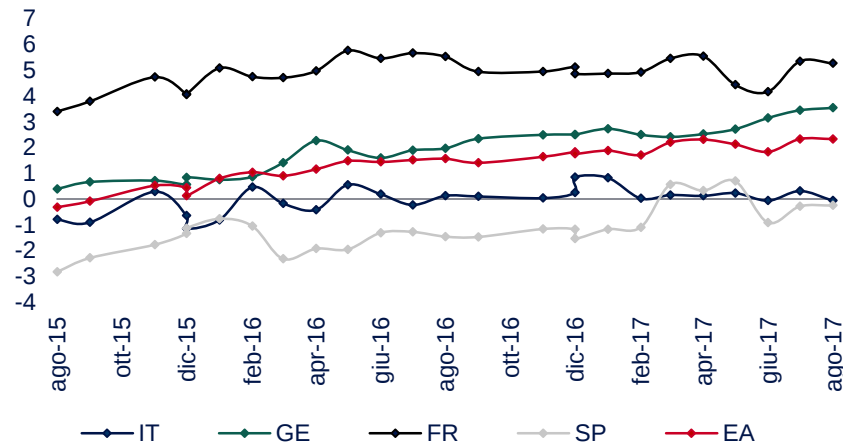
La dinamica della raccolta e degli impieghi

La raccolta: depositi



L'aumento del reddito disponibile delle famiglie e una maggiore redditività delle imprese hanno spinto al rialzo i depositi presso le banche italiane (+4,5% ad agosto su base annua).

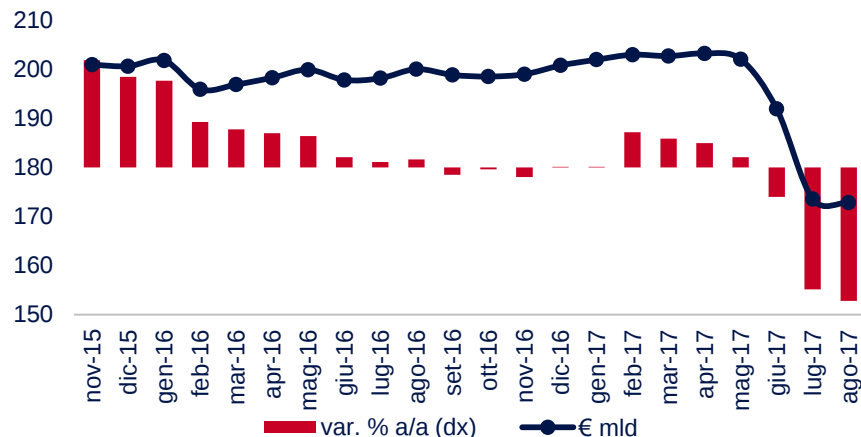
Impieghi alle imprese nell'Eurozona (% a/a)



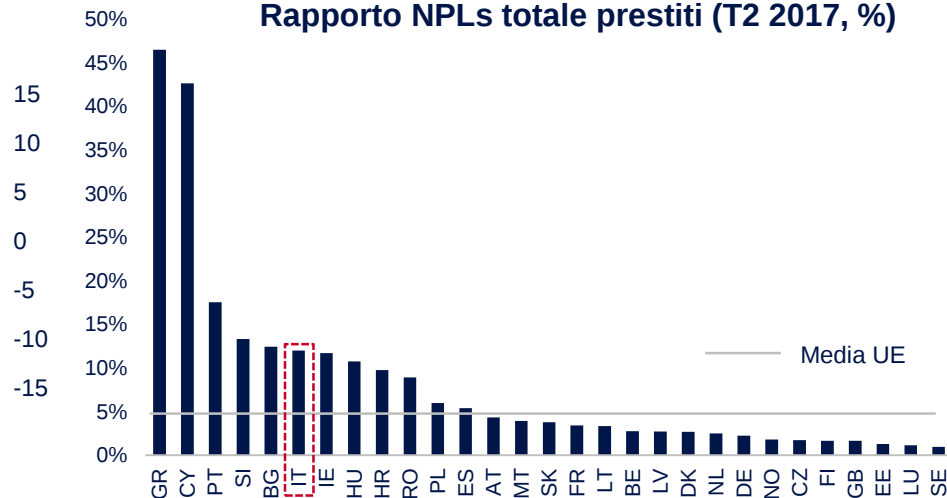
Nonostante le politiche espansive e la ripresa della raccolta, gli impieghi al settore reale, e in particolare alle imprese, continuano a mostrare segnali di stagnazione, soprattutto rispetto alle performance degli altri paesi dell'Area Euro

NPLs: l'evoluzione nel confronto europeo

Andamento delle sofferenze lorde



Rapporto NPLs totale prestiti (T2 2017, %)

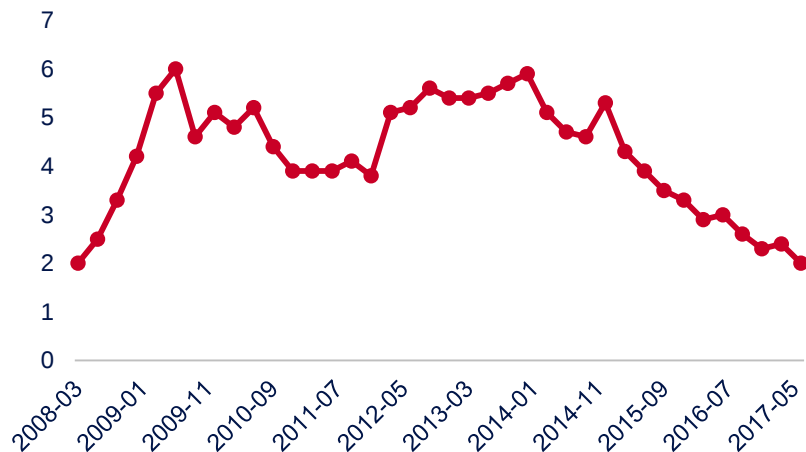


Con la ripresa economica e il consolidamento del mercato italiano delle cartolarizzazioni, nel 2017 le sofferenze lorde hanno registrato **forti riduzioni** su base annua (-14% ad agosto). Inoltre, il trasferimento degli NPLs dalle banche venute alla società di gestione del MEF **ha contribuito alle forti variazioni negative** registrate nel 2017

Nonostante i dati positivi registrati nel 2017, il tasso medio di NPLs sul totale dei prestiti del settore bancario italiano (12%) risulta ancora **molto al di sopra della media UE** (4,4%). Tuttavia, le banche italiane hanno **progressivamente accantonato** fondi per svalutazione crediti, che si attesta circa **5 p.p. sopra la media UE**

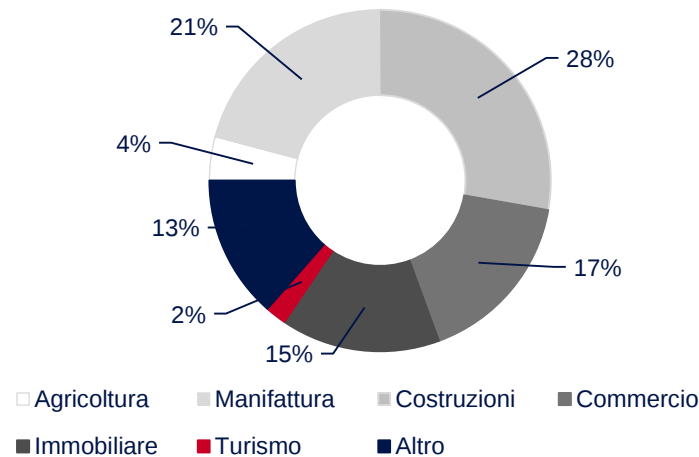
Concentrata e in riduzione la quota di sofferenze verso le imprese

Tasso di formazione nuovi NPLs (% a/a)



Il miglioramento delle condizioni economiche ha continuato ad avere **effetti positivi sulla qualità del credito** delle banche italiane. Nel 2017, il flusso dei nuovi crediti deteriorati sul totale dei finanziamenti è sceso al 2%, **un valore in linea con quello precedente l'avvio della crisi finanziaria globale**

Sofferenze per branca di attività (% totale imprese)



Gli NPLs riconducibili alle imprese risultano **molto concentrati** in alcuni settori di attività. Infatti, più di un quarto degli NPLs è attribuibile alle imprese del settore **costruzioni**, che infatti presentano ancora **forti difficoltà** a tornare su un percorso di crescita solido

I punti chiave

- L'andamento dell'economia internazionale sembra descrivere **una ripresa** in cui i rischi maggiori provengono proprio da un **eccesso di confidenza** e dalla **possibile posticipazione di misure di policy necessarie**
- Un sintomo di questa presa di confidenza è visibile sui **mercati finanziari**, dove gli indici di borsa registrano ormai da diversi mesi **variazioni molto positive** e che potrebbero non riflettere valutazioni basate sui **fondamentali economici** di imprese e Paesi
- L'Italia è entrata nel **quarto anno consecutivo di crescita**. Come per il quadro internazionale, se da un lato si stanno **gradualmente dissolvendo i rischi di breve termine** che avrebbero potuto frenare la ripresa in atto, dall'altro, **i rischi maggiori** provengono dalla possibilità che non si sfrutti l'attuale fase positiva per agire con decisione sulle **debolezze strutturali**
- La **ripresa degli investimenti** induce a ritenere **più solida del previsto** l'attuale fase congiunturale. Infatti, a differenza degli anni più duri della crisi, è la domanda interna, **consumi e investimenti** su tutti, a trainare la crescita del PIL
- Tuttavia, da un'analisi storica, risulta ancora **significativa la differenza** tra il livello degli investimenti attuali con rispetto ai valori pre-crisi. Negli ultimi anni, **si è invertita la dinamica** degli investimenti pubblici e degli investimenti privati. Quest'ultimi, infatti, anche sfruttando le agevolazioni governative, hanno intrapreso un **percorso di crescita** che trascina la componente aggregata
- Con il rafforzamento delle prospettive di crescita economica e il consolidamento del mercato per i titoli cartolarizzati, il sistema bancario italiano ha **accelerato in modo significativo lo smaltimento dello stock di sofferenze**, che tuttavia rimane a un **livello elevato rispetto alla realtà europea**

Simona Camerano

Responsabile Ricerca e Studi

Cassa depositi e prestiti

Tel. +39 06 4221 4325

simona.camerano@cdp.it

This document was prepared by Cassa depositi e prestiti S.p.A. The information it contains was prepared by Cassa depositi e prestiti S.p.A. using data from a variety of sources. Those sources are considered reliable and in good faith. Nevertheless, Cassa depositi e prestiti S.p.A. makes no express or implied representation or warranty concerning the accuracy, completeness or fairness of those sources. The opinions, forecasts and estimates contained in the document have been formulated with exclusive reference to the document's date of preparation and no warranty is made that future results or any other future event will be consistent with the opinions, forecasts or estimates contained herein. Subsequent to the date of preparation of this document, any of the information contained herein may be modified or updated by Cassa depositi e prestiti S.p.A., which assumes no obligation to announce such modifications or updates to those to whom the document was previously distributed. All of the data cited in this document are public. This document is provided solely for information and illustrative purposes, and remains purely indicative, and in no manner represents an offer to execute a contract or a solicitation to buy or sell any financial instrument or advisory service. Cassa depositi e prestiti S.p.A. assumes no liability for any losses, including those resulting from inaccuracies and/or errors, that the user and/or third parties may incur from the use of the data contained in this document. In view of the activities that Cassa depositi e prestiti S.p.A. engages in pursuant to its articles of association, including financing public-sector investments, it could engage in banking activities, including the granting of credit, with the parties referred to in this document. This document may not be reproduced, redistributed, either directly or indirectly, to third parties or published, in whole or in part, for any reason without the prior express consent of Cassa depositi e prestiti S.p.A. Unless otherwise specified, copyright and all other intellectual property rights to the data, information, opinions and assessments contained herein belong to Cassa depositi e prestiti S.p.A.