

UNA PROSPETTIVA MACROECONOMICA

LO SCENARIO BBB, L'ITALIA, E LA MANIFATTURA 4.0

GIOVANNI AJASSA
Milano, 9 novembre 2016



BNL

GRUPPO BNP PARIBAS

La banca per un mondo che cambia

GOOD MORNING, MR. PRESIDENT!

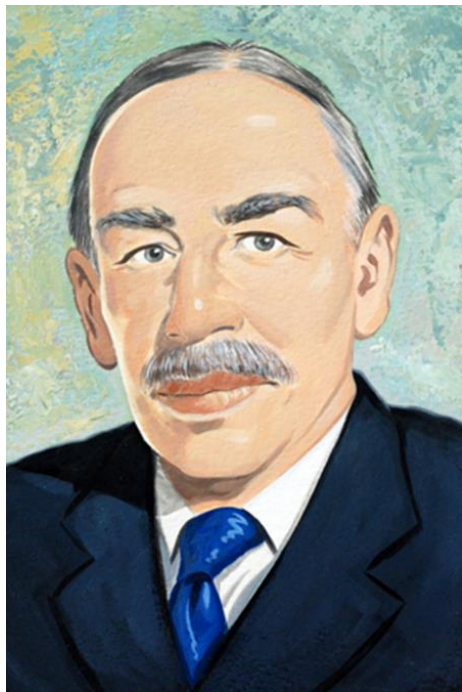


Nei due mandati di Barack Obama

(elab. Servizio Studi BNL su Thomson Reuters)

	20 gennaio 2009	8 novembre 2016
DJ Industrial (indice)	8.001	18.259
EURUSD (dollari per euro)	1,29	1,10
TBOND 10 anni (rendimento %)	2,386	1,828
Tasso di disoccupazione (%)	7,8	4,9
Occupati (migliaia)	142.152	151.925
PIL (miliardi di dollari)	14.418	18.562
Attivi della FED (miliardi di dollari)	2.028	4.413
Debito pubblico/PIL (in %)	73	108

QUAL È IL PROBLEMA DELL'ECONOMIA?



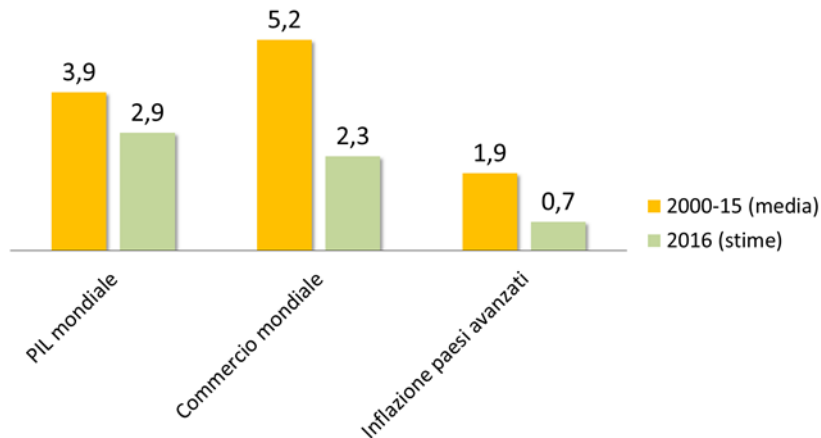
- Tutta la storia dell'umanità è percorsa da una cronica tendenza della propensione al risparmio ad essere più forte dell'incentivo a investire. La debolezza dell'incentivo a investire da sempre rappresenta la chiave del problema economico (*J. M. Keynes, The General Theory of Employment, Interest and Money, 1936, cap. XXIII*)
- 'O sparagno non fa guadagno (*proverbio napoletano*)

Bassa crescita, bassi scambi, bassa inflazione

> Dentro la « secular stagnation »

Crescita PIL, scambi ed inflazione

(var. %; volumi PIL e scambi ; elab. Servizio Studi BNL su OCSE e FMI)

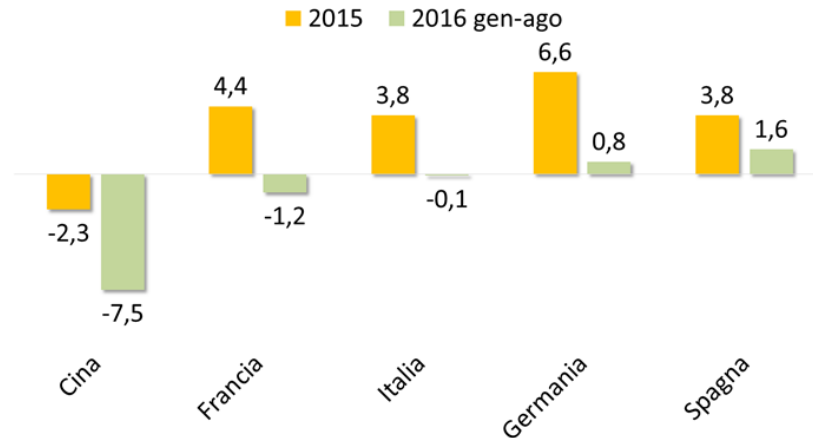


- Il 2016 si è rivelato molto più impegnativo delle attese
 - La crescita del PIL mondiale scende sotto il 3%, soglia di “global recession”
 - Il commercio internazionale cresce meno del PIL mondiale
 - L’inflazione dei paesi avanzati rimane sotto l’1 per cento
 - La Brexit ha accresciuto un’incertezza generale già elevata e in ulteriore aumento

> Ancora « export-led »?

Esportazioni di beni

(var. % a/a; elab. Servizio Studi BNL su EUROSTAT)



- Le esportazioni perdono potenza nello spingere la crescita
 - Nel 2016 (gen-ago) export decelera in Cina come in Europa
 - Decelerano soprattutto i mercati extra UE
 - Tempo di ribilanciare il mix di politica economica con più domanda interna
 - I tedeschi saranno disponibili a ridurre il surplus di parte corrente (9% del PIL)?

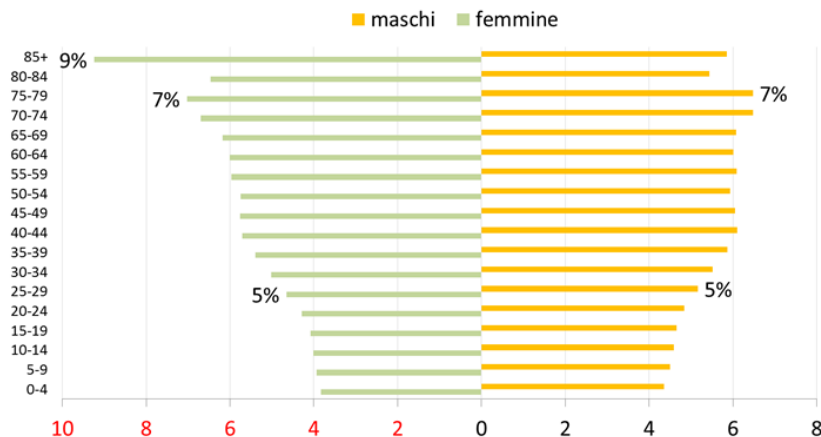
Sta cambiando qualcosa di strutturale



La sfida demografica

Italia: struttura della popolazione al 2050

(% per età; elab. Servizio Studi BNL su OCSE)



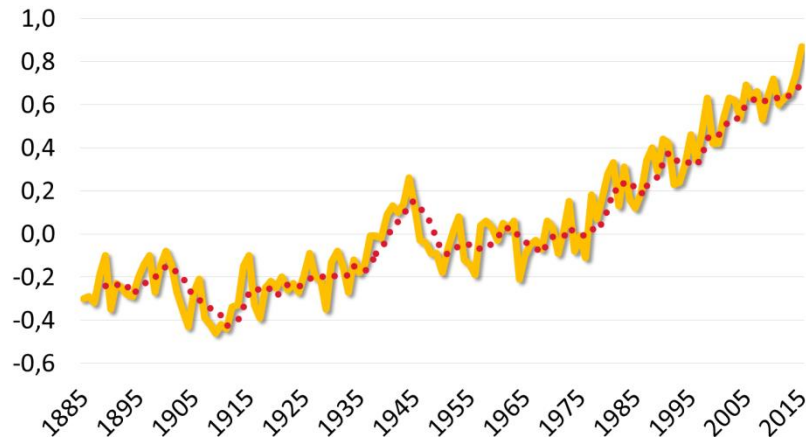
- L'invecchiamento delle popolazioni (anche in Cina!) e le migrazioni alimentano un trend che ci accompagnerà per decenni



La sfida climatica

Temperatura media della Terra

(differenza gradi su media 1951-80; elab. Servizio Studi BNL su NASA)



- Il cambiamento climatico oggi mette in crisi vecchi modi di crescere, domani potrà trainare un nuovo modello di sviluppo

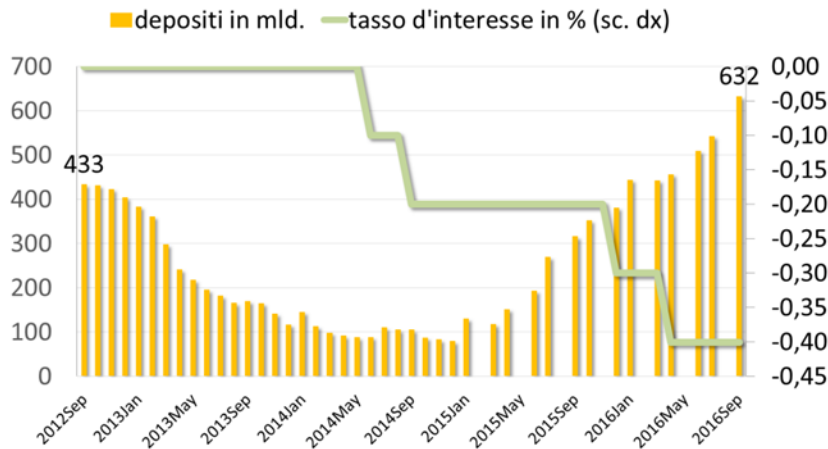


Nel nuovo scenario, non solo politica monetaria

> I tassi bassi, da soli, non bastano

Depositi in eccesso presso BCE e tasso

(elab. Servizio Studi BNL su BCE)

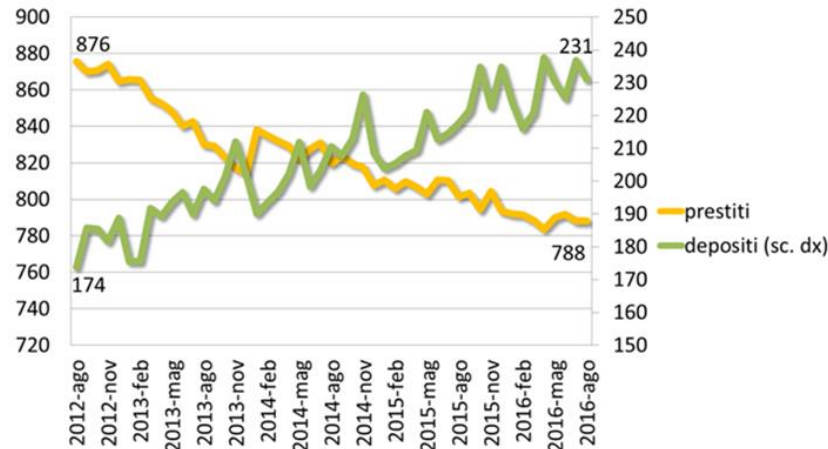


- Il QE della BCE ha spinto in basso i tassi di interesse
 - In ritardo la normalizzazione dei tassi da parte della FED
 - I rendimenti negativi complicano gli acquisti di titoli pubblici della BCE
 - Come preparare gli strumenti per fronteggiare la prossima recessione?
 - Il mandato di Mario Draghi terminerà nel novembre del 2019

> Innescare un circuito virtuoso

Prestiti e depositi delle imprese italiane

(€ mld.; elab. Servizio Studi BNL su dati Banca d'Italia)

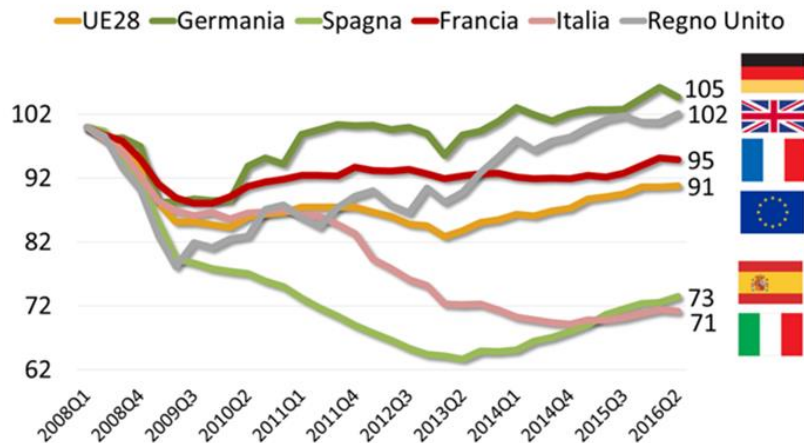


- Il cavallo non beve, nonostante la discesa dei tassi
 - Negli ultimi quattro anni i prestiti alle imprese sono scesi di 90 mld
 - Negli ultimi quattro anni i depositi delle imprese sono saliti di 60 mld
 - Debolezza della domanda e incertezze fanno rinviare gli investimenti
 - Per rompere la trappola della paura servono lungimiranza e risorse

Una priorità: far ripartire gli investimenti

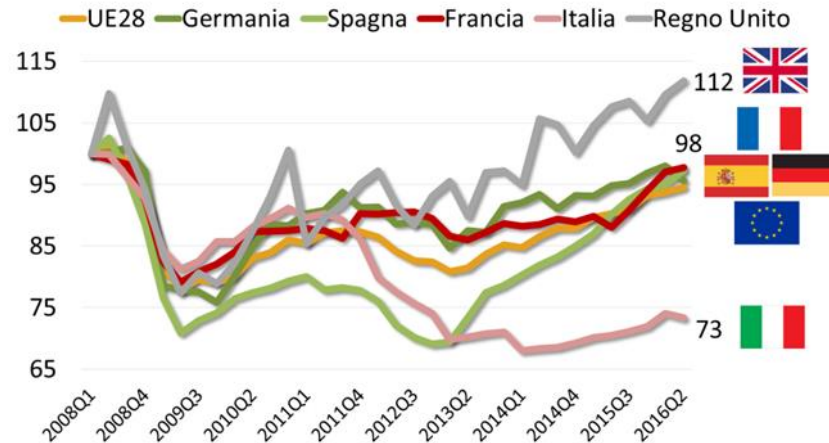
Investimenti fissi lordi

(2008 I=100; volumi; elab. Servizio Studi BNL su Eurostat)



Investimenti in macchine e attrezzature

(2008 I=100; volumi; elab. Servizio Studi BNL su Eurostat)



> Un gap nel totale

- Gli investimenti totali sono oggi in Italia del 29% inferiori al flusso pre-crisi del 2008Q1 (-27% in Spagna, -5% in Francia +5% in Germania).
- Tra il 2009 e il 2015 gli investimenti pubblici sono calati in Italia da 54 a 37 miliardi di euro.

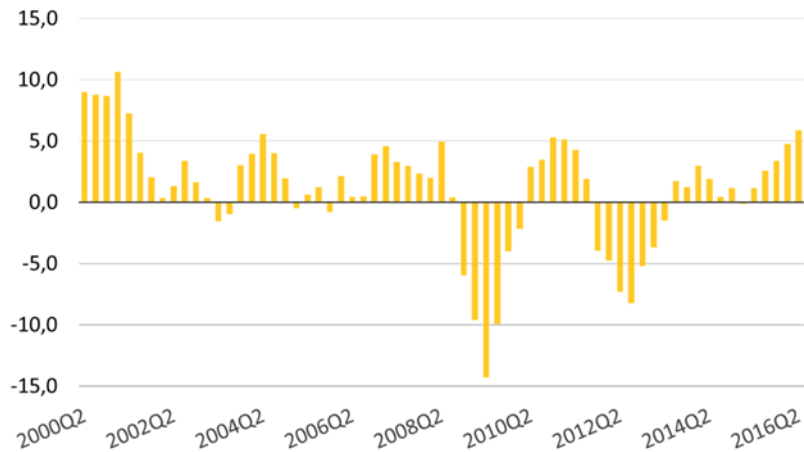
> Un gap nei macchinari

- Gli investimenti in macchinari, strategici nella prospettiva della "fabbrica 4.0", dal 2008 ad oggi sono calati del 27% in Italia (-2% in Spagna e Francia).
- Nel paese della Brexit: Il Regno Unito ha oggi investimenti in macchinari e attrezzature superiori del 12% a quelli del 2008

Le imprese italiane: da più solide a più innovative

Risultato lordo di gestione

(var. % a/a; soc. non finanziarie; Servizio Studi BNL su Istat)



I conti migliorano

- La crisi ha prodotto una selezione delle imprese. L'avvio della ripresa vede un miglioramento dei conti economici che beneficia della riduzione degli oneri per interessi.
- Dal 2015Q1 il risultato lordo di gestione è tornato a crescere. Rispetto ai massimi del 2011, il leverage si è ridotto di sette punti (dal 50 al 43%) tornando ai valori del 2008.

Stock netto di capitale: manifatturiero

(var. % a/a; elab. Servizio Studi BNL su Istat)



Lo stock di capitale si riduce

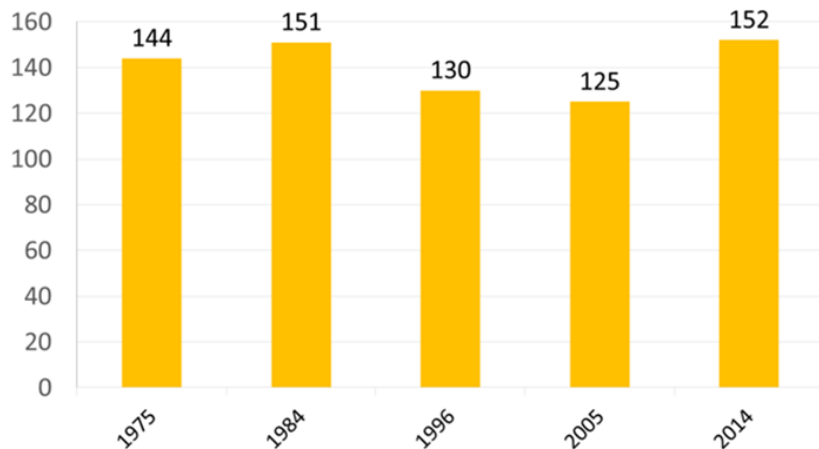
- Prima del 2008 il valore dello stock di capitale fisso dell'economia italiana, al netto degli ammortamenti, cresceva in media ogni anno di quasi il 5 per cento.
- Negli ultimi tre anni, il valore del capitale netto si è ridotto con una flessione prossima all'1% nel totale dell'economia e del 5% nel settore manifatturiero.



(R)innovare macchine e sistemi

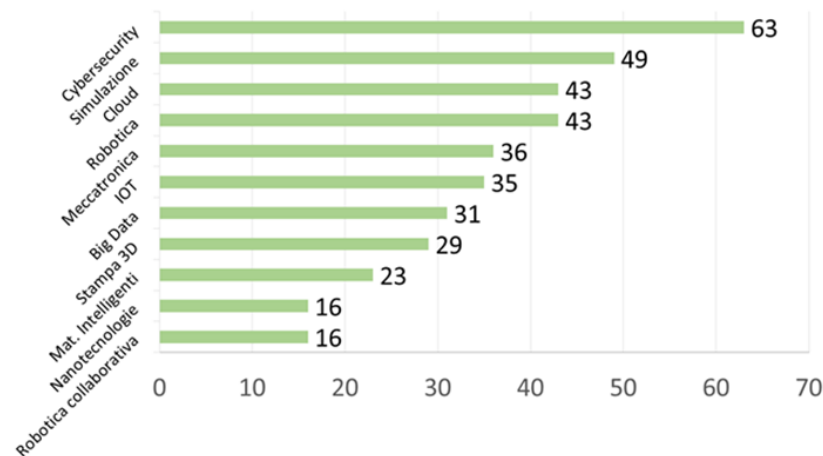
Età media del parco macchine dell'industria

(in mesi; indagine UCIMU, novembre 2015)



Intenzioni di investimento in tecnologie 4.0

(% degli intervistati; indagine Federmeccanica, settembre 2016)



Svecchiare l'esistente

- L'età media del parco macchine e sistemi per produrre dell'industria italiana è salita a 12 anni e 8 mesi
- L'età media delle macchine e dei sistemi per produrre supera quella delle autovetture in circolazione



Cambiare paradigma

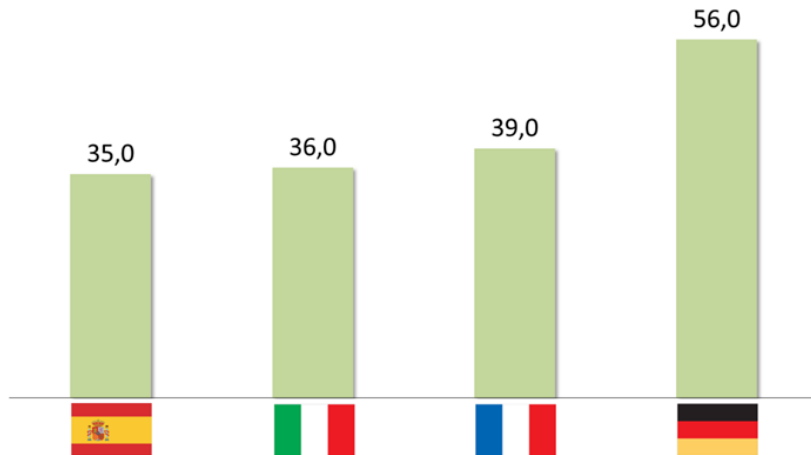
- Una porzione significativa di imprenditori si dichiara intenzionata a investire in tecnologie 4.0
- La quota dei non-intenzionati, rimane, però maggioritaria, escluso il caso degli investimenti per la sicurezza informatica



Cogliere le opportunità del 4.0

Integrazione digitale entro le imprese

(% imprese con sistemi ERP tra funzioni interne; 2015; fonte: Eurostat)

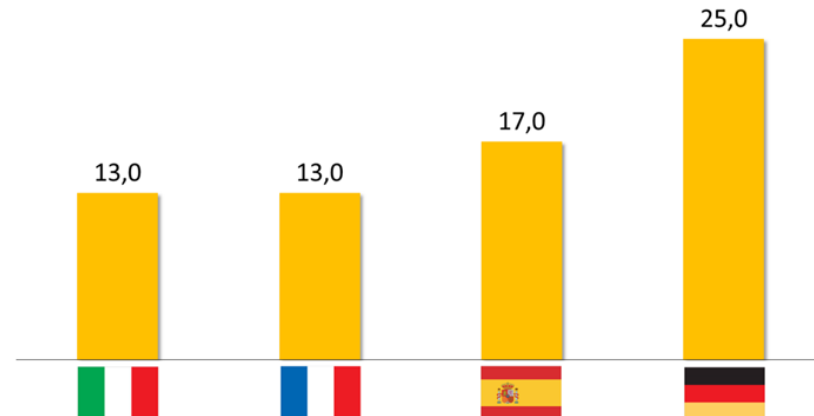


> Integrarsi dentro le imprese

- La rivoluzione del 4.0 rafforzerà l'integrazione digitale tra funzioni diverse della stessa impresa
- Nel 2015 il 36% delle imprese italiane (campione Eurostat) disponeva di software ERP inter-funzionali (56% in Germania)

Integrazione digitale tra le imprese

(% imprese con collegamenti fornitore/cliente; 2015; fonte: Eurostat)



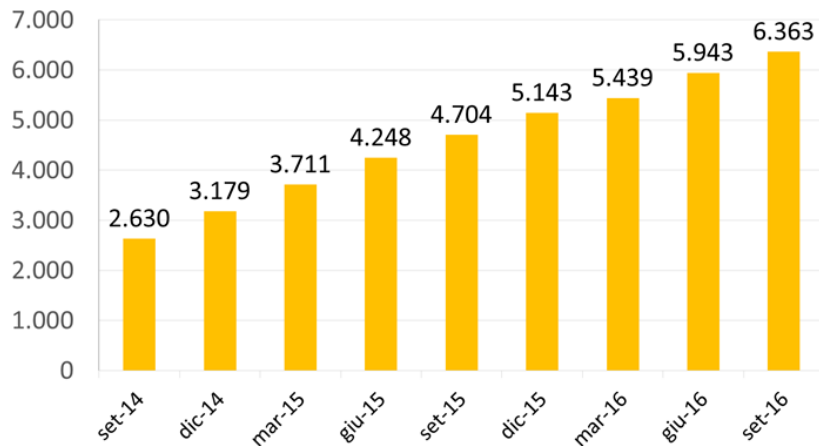
> Integrarsi tra le imprese

- La rivoluzione del 4.0 rafforzerà l'integrazione digitale tra imprese diverse appartenenti a medesime GVCs
- Nel 2015 il 13% delle imprese italiane (campione Eurostat) era digitalmente integrato con altre imprese (25% in Germania)

Un'occasione per tutti

Italia: start up innovative

(fonte: elab. Servizio Studi BNL su dati MISE)

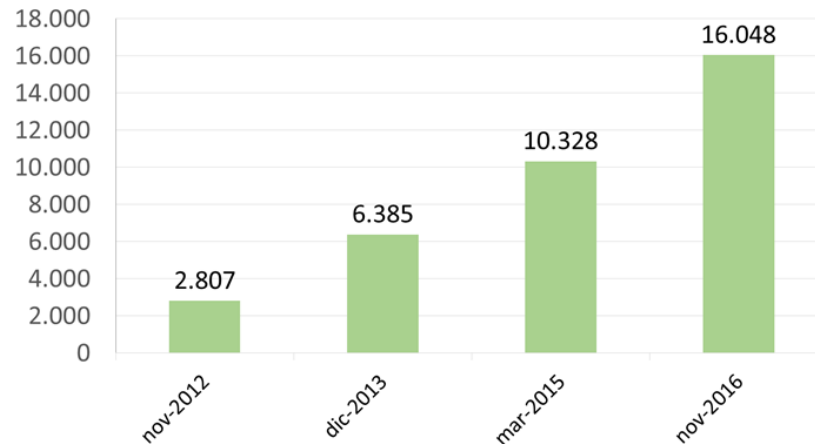


4.0 e start-up innovative

- La rivoluzione del 4.0 potrà aiutare la crescita del giovane tessuto delle start-up innovative italiane
- Tra il 2014 e il 2016 il numero delle start-up innovative iscritte al registro del MISE è cresciuto da 2.600 a 6.400

Imprese in contratti di rete

(fonte: elab. Servizio Studi BNL su Unioncamere)



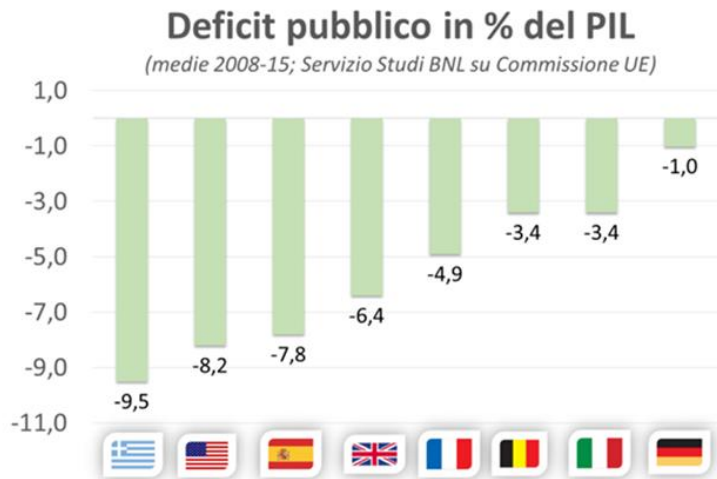
4.0 e imprese in rete

- La rivoluzione del 4.0 potrà dare nuova spinta alla creazione di contratti di rete tra imprese
- Tra il 2012 e il 2016 il numero delle imprese in contratti di rete ex-Legge 33/2009 è cresciuto da 2.800 a 16.000

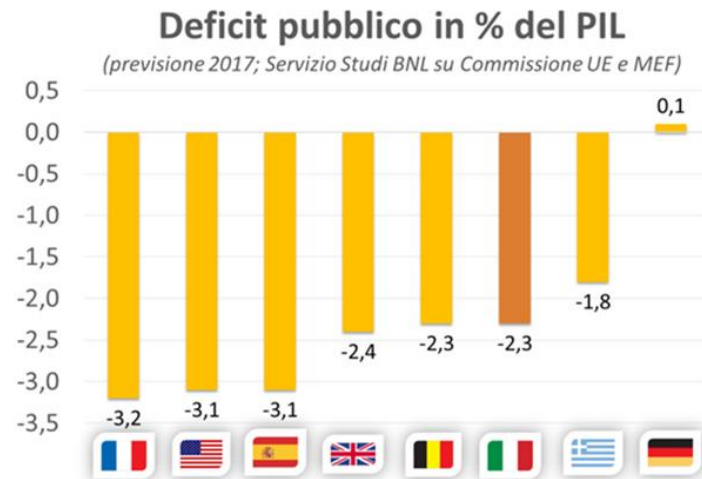


Dove trovare le risorse per i nuovi incentivi?

Guardando indietro: medie 2008-15



Guardando avanti: i target per il 2017



- Con il più alto debito pubblico nell'area euro, l'Italia è stata più di altri rispettosa dei vincoli sui conti pubblici
- Tra il 2008 e il 2015 il deficit pubblico è ammontato in media solo al 3,4% del PIL in Italia, meno della metà che in Spagna

- Se l'Italia avesse fatto il deficit/PIL della Spagna, ogni anno tra il 2008 e il 2015 avremmo speso 70 mld. in più
- Pur aumentato al 2,3% del PIL il target 2017 del deficit/PIL dell'Italia rimane significativamente più basso delle previsioni fatte in primavera per i ratios 2017 di altri grandi paesi europei

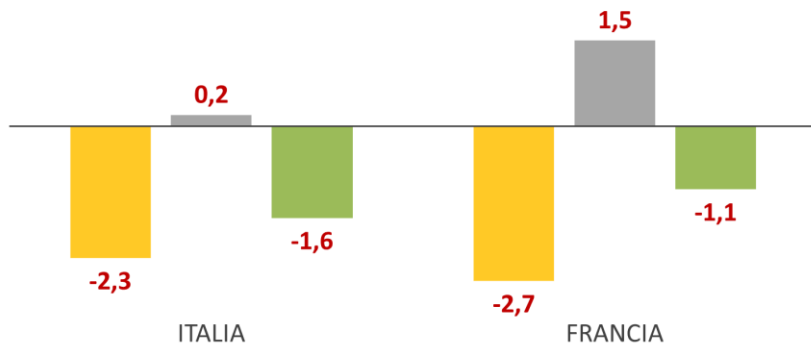
Più industria 4.0, più PIL potenziale, meno deficit, più sviluppo

> Dentro il deficit strutturale

Target di finanza pubblica per il 2017

(elab. Servizio Studi BNL su Comm. UE)

- Deficit pubblico in % del PIL
- Crescita PIL potenziale (var. %)
- Deficit strutturale in % del PIL potenziale

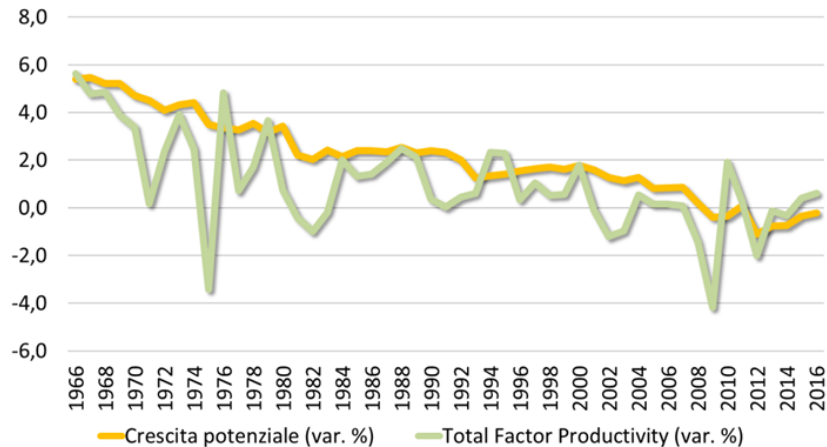


- Nell'aritmetica del Fiscal Compact, ceteris paribus, una maggiore crescita potenziale riduce il deficit strutturale
- Grazie ad una maggiore crescita potenziale, il target 2017 del deficit strutturale della Francia risulta di ½ punto inferiore a quello dell'Italia

> Più produttività, più potenziale

Italia: crescita potenziale e produttività

(elab. Servizio Studi BNL su Commissione Europea)



- Per aumentare la crescita potenziale dell'Italia serve una ripresa della produttività
- Gli investimenti nella manifattura 4.0 aiuteranno la produttività totale dei fattori a risalire



Grazie!

Giovanni Ajassa
Direttore Servizio Studi
BNL Gruppo BNP Paribas
giovanni.ajassa@bnlmail.com