

# 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!

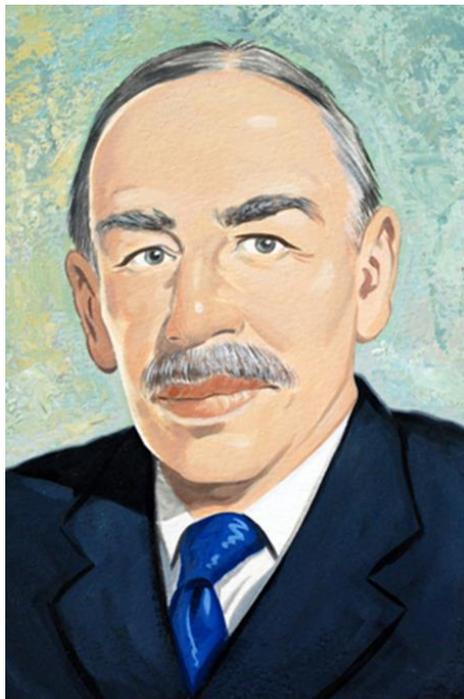


## Nei due mandati di Barack Obama

*(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?



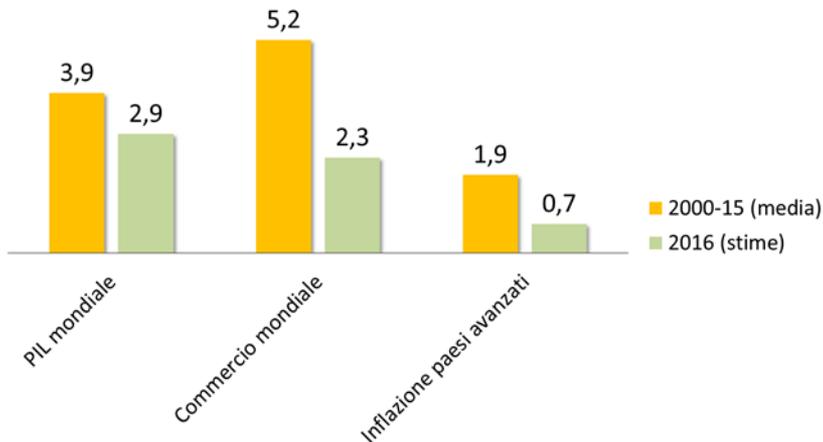
- Tutta la storia dell'umanità è percorsa da una cronica tendenza della propensione al risparmio ad essere più forte dell'incentivo a investire. La debolezza dell'incentivo a investire da sempre rappresenta la chiave del problema economico (*J. M. Keynes, The General Theory of Employment, Interest and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

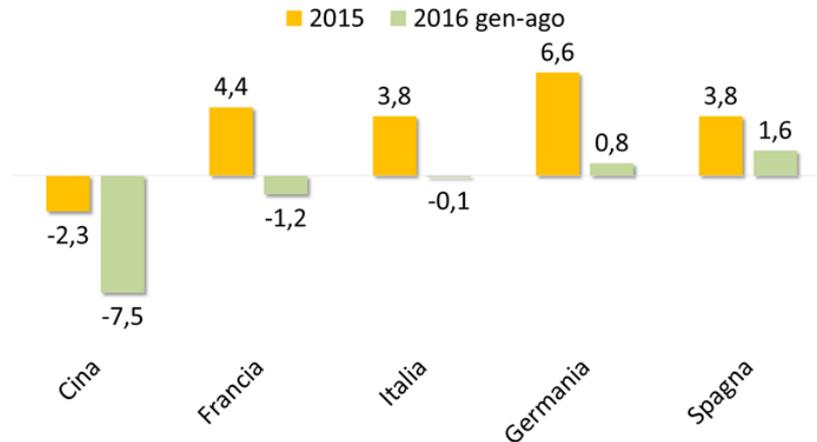


- Il 2016 si è rivelato molto più impegnativo delle attese
  - La crescita del PIL mondiale scende sotto il 3%, soglia di "global recession"
  - Il commercio internazionale cresce meno del PIL mondiale
  - L'inflazione dei paesi avanzati rimane sotto l'1 per cento
  - La Brexit ha accresciuto un'incertezza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

## > Ancora « export-led »?

### Esportazioni di beni

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



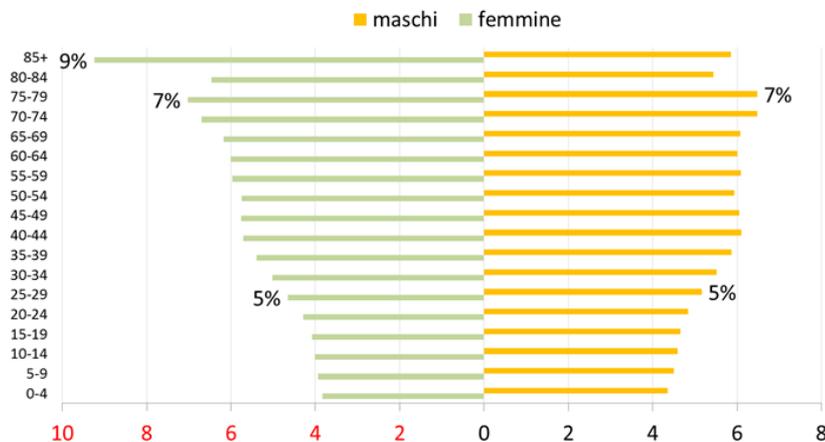
- Le esportazioni perdono potenza nello spingere la crescita
  - Nel 2016 (gen-ago) export decelera in Cina come in Europa
  - Decelerano soprattutto i mercati extra UE
  - Tempo di ribilanciare il mix di politica economica con più domanda interna
  - I tedeschi saranno disponibili a ridurre il surplus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

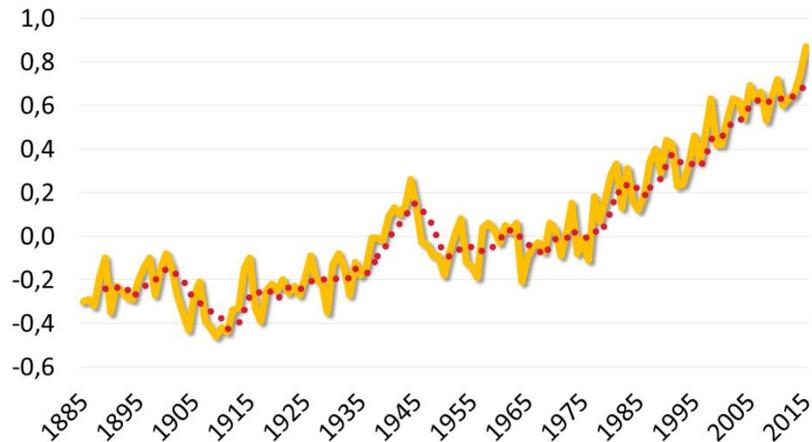


- L'invecchiamento delle popolazioni (anche in Cina!) e le migrazioni alimentano un trend che ci accompagnerà per decenni

## La sfida climatica

### Temperatura media della Terra

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



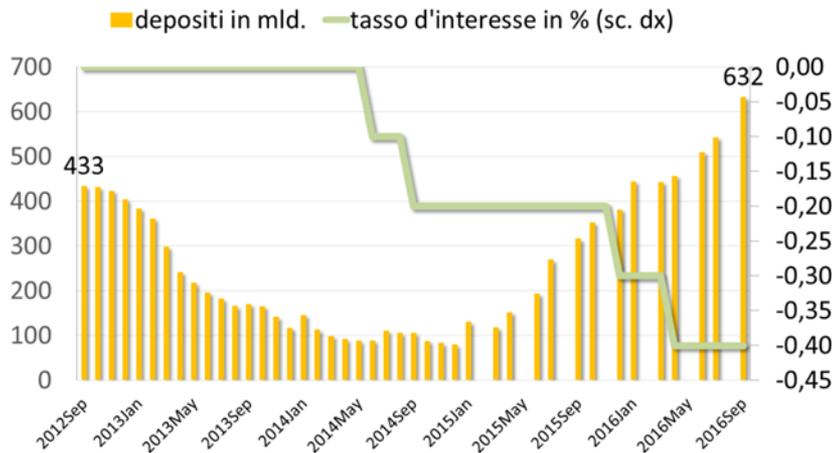
- Il cambiamento climatico oggi mette in crisi vecchi modi di crescere, domani potrà trainare un nuovo modello di sviluppo

# 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)

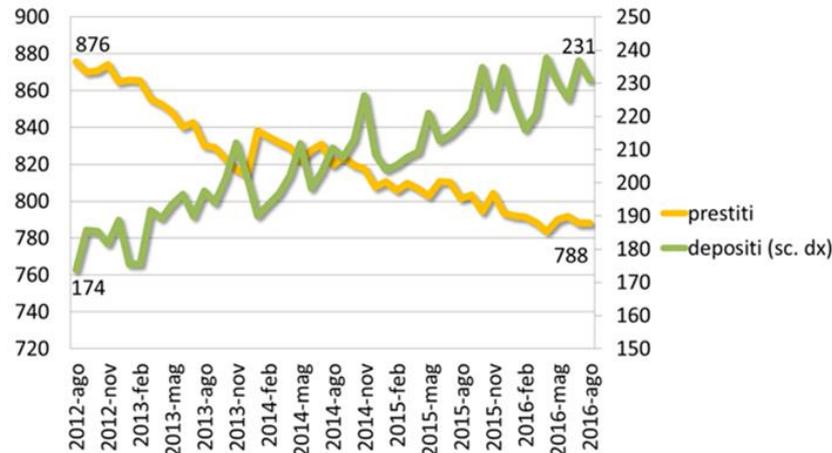


- Il QE della BCE ha spinto in basso i tassi di interesse
  - In ritardo la normalizzazione dei tassi da parte della FED
  - I rendimenti negativi complicano gli acquisti di titoli pubblici della BCE
  - Come preparare gli strumenti per fronteggiare la prossima recessione?
  - Il mandato di Mario Draghi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

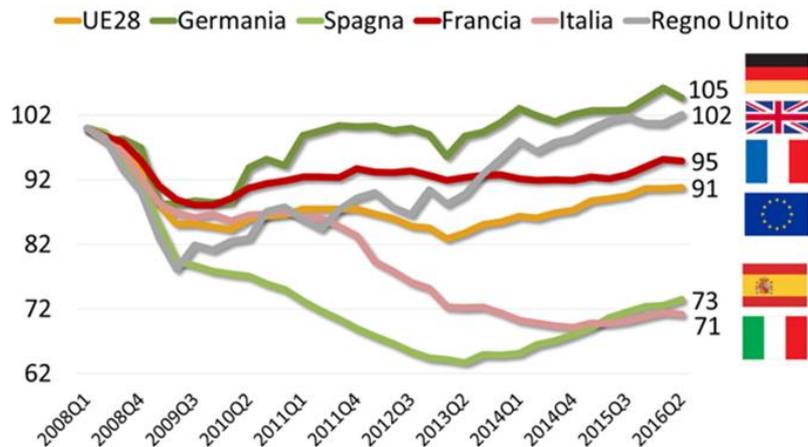


- Il cavallo non beve, nonostante la discesa dei tassi
  - Negli ultimi quattro anni i prestiti alle imprese sono scesi di 90 mld
  - Negli ultimi quattro anni i depositi delle imprese sono saliti di 60 mld
  - Debolezza della domanda e incertezze fanno rinviare gli investimenti
  - Per rompere la trappola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

# Una priorità: far ripartire gli investimenti

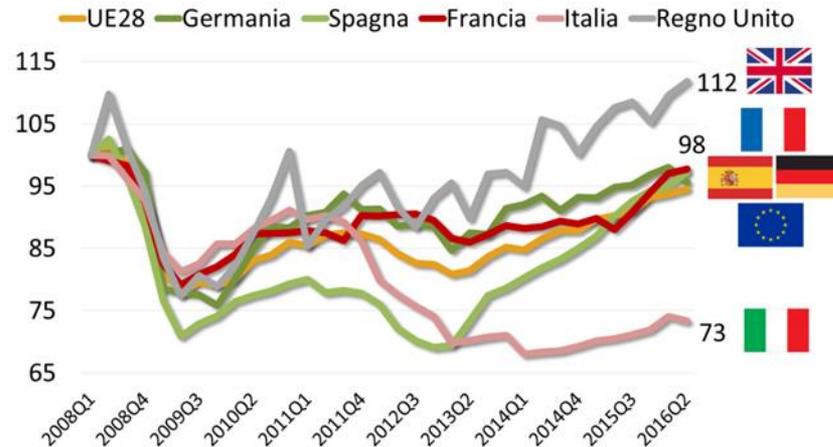
## Investimenti fissi lordi

(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.

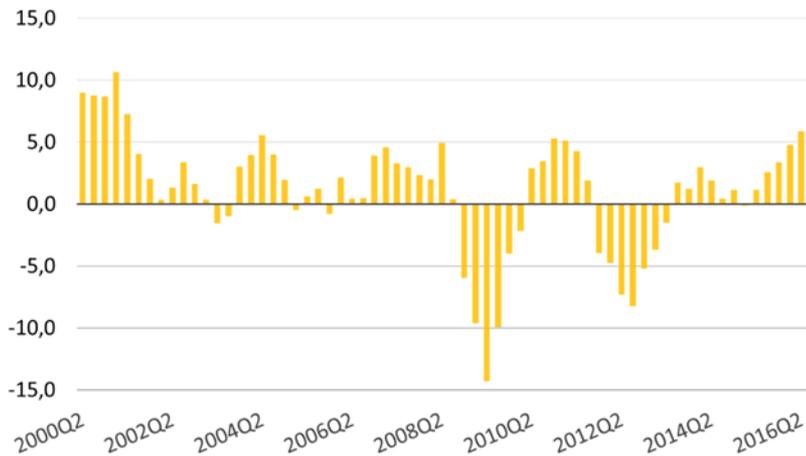
### > Un gap nei macchinari

- 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)

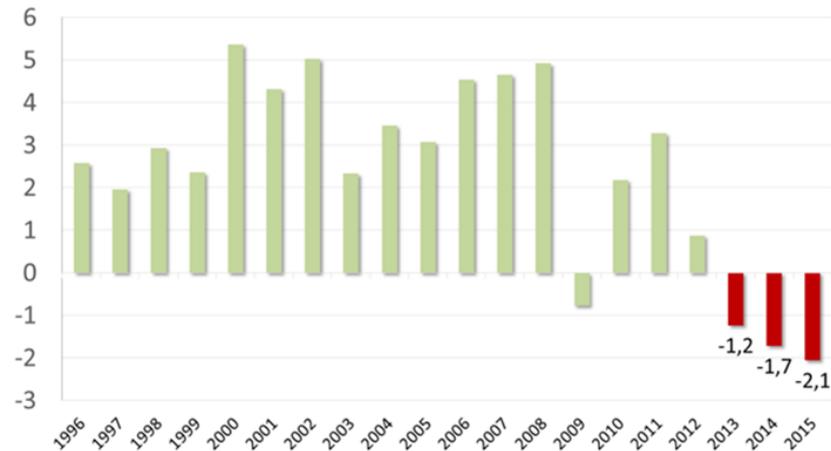


### I conti migliorano

- 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

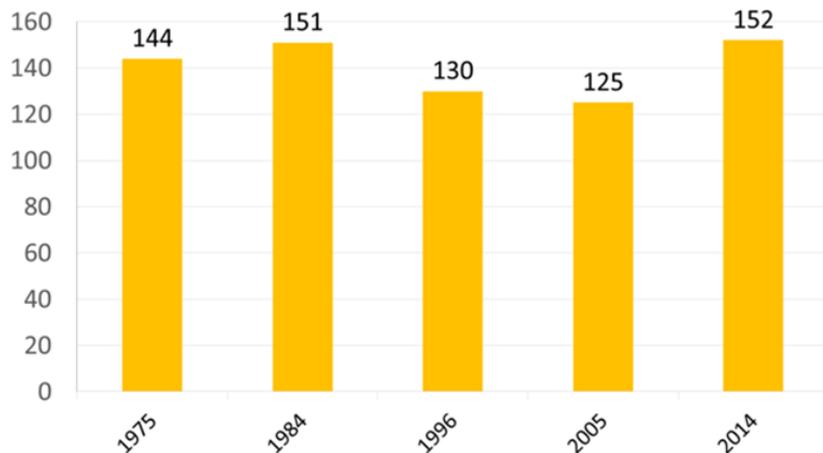
- Prima del 2008 il valore dello stock di capitale fisso dell'economia italiana, al netto degli ammortamenti, cresceva in media ogni anno di quasi il 5 per cento.
- Negli ultimi tre anni, il valore del capitale netto si è ridotto con una flessione prossima all'1% nel totale dell'economia e del 5% nel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



# (R)innovare macchine e sistemi

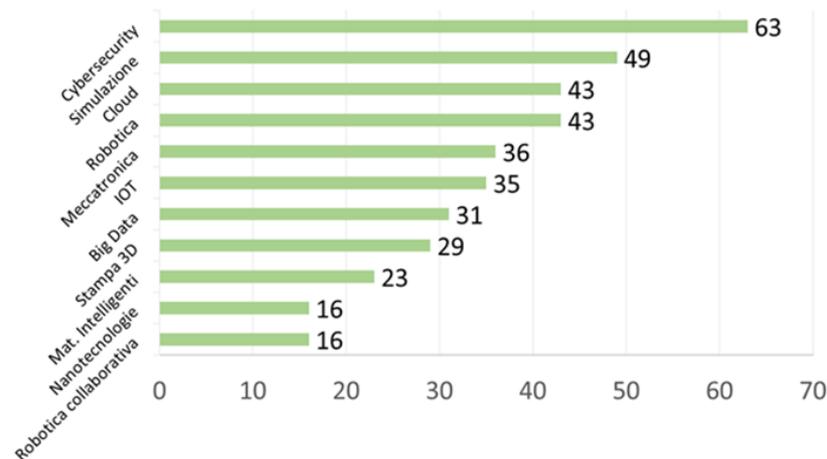
## Età media del parco macchine dell'industria

(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

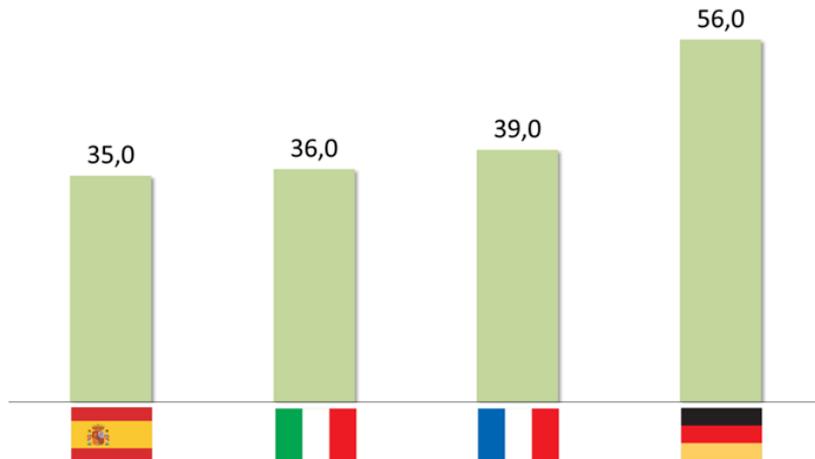
- Una porzione significativa di imprenditori si dichiara intenzionata a investire in tecnologie 4.0
- La quota dei non-intenzionati, rimane, però maggioritaria, escluso il caso degli investimenti per la sicurezza informatica



# Cogliere le opportunità del 4.0

## Integrazione digitale entro le imprese

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

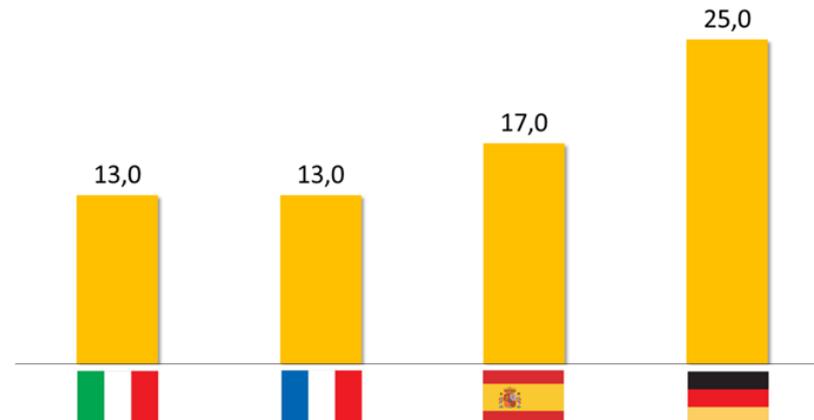


### > Integrarsi dentro le imprese

- 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)



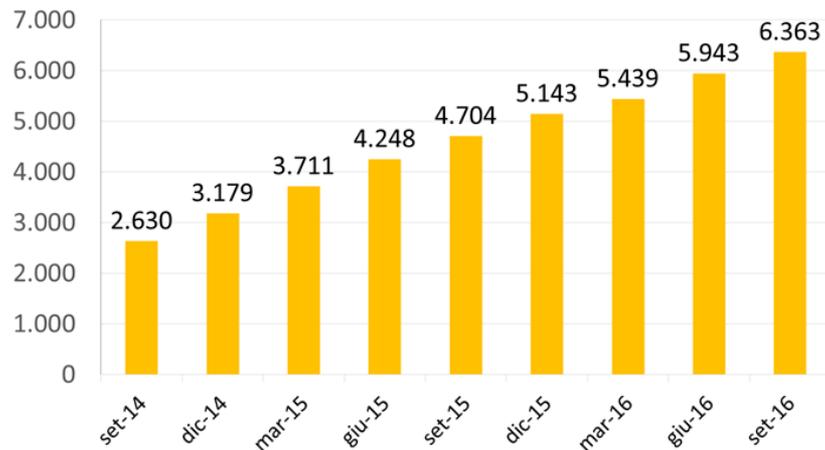
### > Integrarsi tra le imprese

- 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)

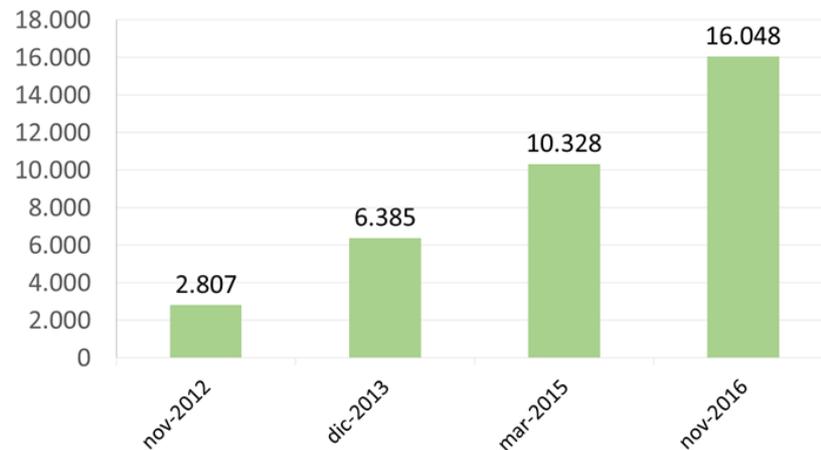


### 4.0 e start-up innovative

- 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)



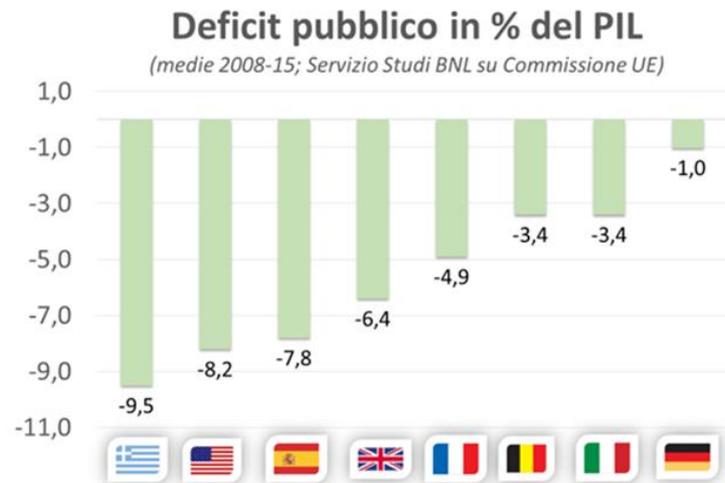
### 4.0 e imprese in rete

- 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

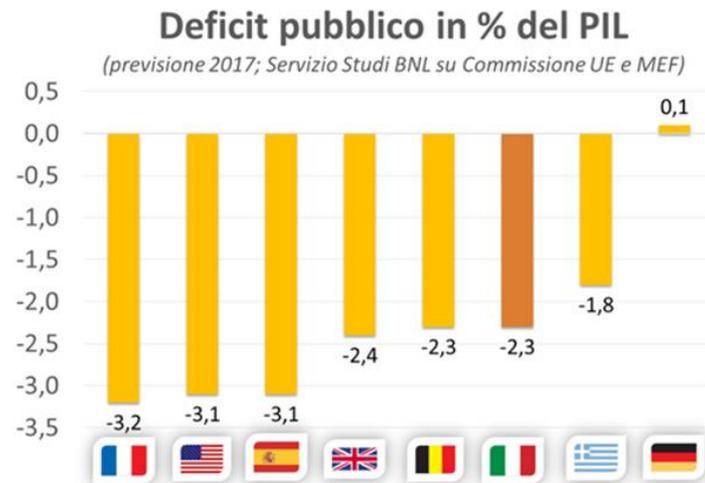


# Dove trovare le risorse per i nuovi incentivi?

## 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

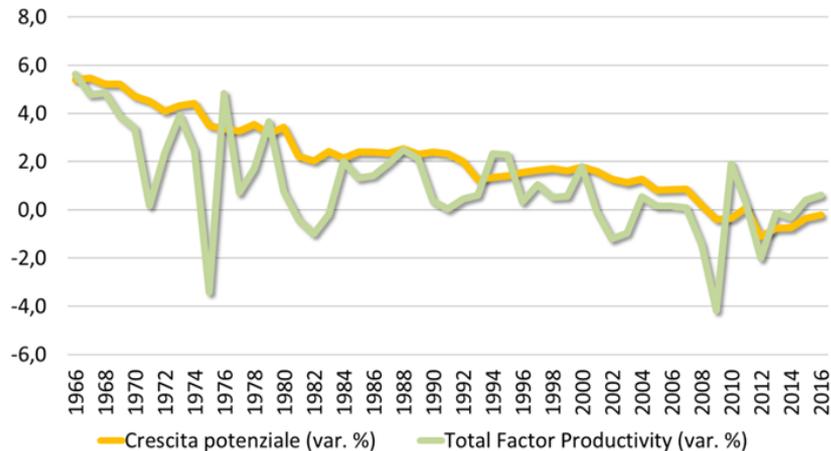


- Nell'aritmetica del Fiscal Compact, ceteris paribus, una maggiore crescita potenziale riduce il deficit strutturale
- Grazie ad una maggiore crescita potenziale, il target 2017 del deficit strutturale della Francia risulta di ½ punto inferiore a quello dell'Italia

## > 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](mailto:giovanni.ajassa@bnlmail.com)