

Crescere, ma con lentezza

Ludovic Subran, Capo Economista
Ana Boata, Economista Europea

Milano, 1 Marzo 2017



Agenda

- 1 Che cosa significa il 2017 per l'Italia?**
- 2 Che cosa significa per le imprese?

Che succede se la crescita mondiale si riprende finalmente?

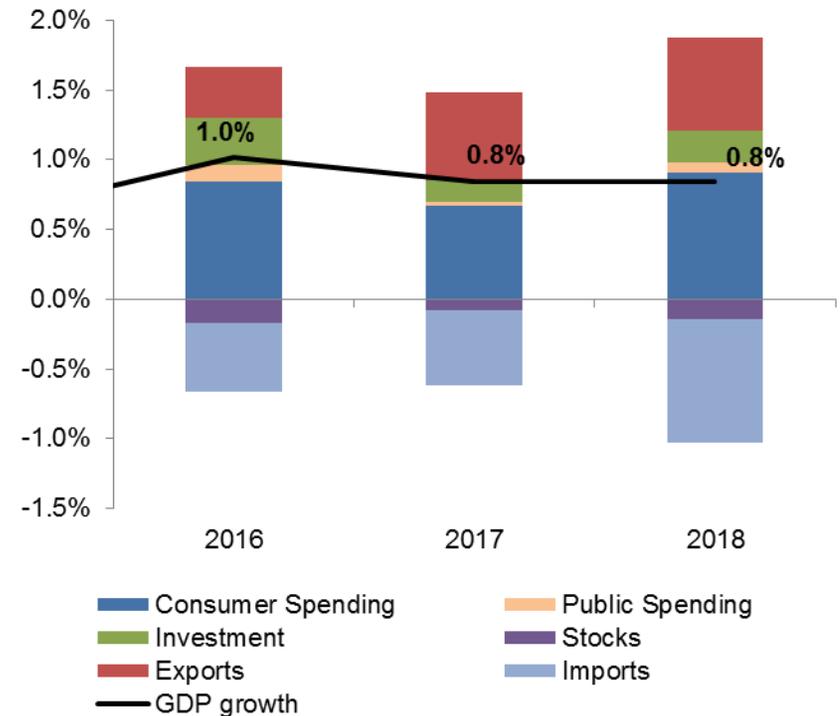
L'accelerazione degli USA e il ritorno dei mercati emergenti sono alla base della ripresa. L'Europa e l'Asia dimostreranno resilienza. Sorprese dal commercio

La crescita del PIL italiano nel 2017-18 sarà guidata dall'export e dalla spesa per i consumi, ma l'incertezza potrebbe essere un ostacolo

Crescita del PIL, %

	2015	2016	2017	2018
Global GDP	2.7	2.5	2.8	2.8
Global Trade	3.1	1.9	2.9	3.5
United States	2.6	1.6	2.4	2.2
Brazil	-3.8	-3.5	0.6	1.8
United Kingdom	2.2	2.0	1.4	1.0
Eurozone	0.0	1.7	1.6	1.5
Germany	1.5	1.8	1.7	1.7
France	1.2	1.1	1.4	1.3
Italy	0.6	1.0	0.8	0.8
Spain	3.2	3.3	2.3	2.0
Central and Eastern Europe	0.2	1.1	1.7	2.0
Russia	-3.7	-0.2	1.0	1.2
Turkey	6.1	1.3	1.0	2.0
Asia	4.9	4.9	4.7	4.5
China	6.9	6.7	6.2	5.8
Japan	0.6	0.8	1.0	0.9
India	7.6	7.2	7.5	7.5
Middle East	2.1	2.2	2.6	2.8
Saudi Arabia	3.4	1.2	2.0	2.5
Africa	3.1	1.3	2.5	3.3
South Africa	1.3	0.5	1.5	1.5

Il PIL e suoi componenti



* Weights in global GDP at market price, 2016
Fonte: IHS, Euler Hermes

Fonte: Statistiche Nazionali, IHS, Euler Hermes

Il Presidente Trump potrebbe determinare una crescita per l'export italiano di € 2,4 miliardi nel 2017

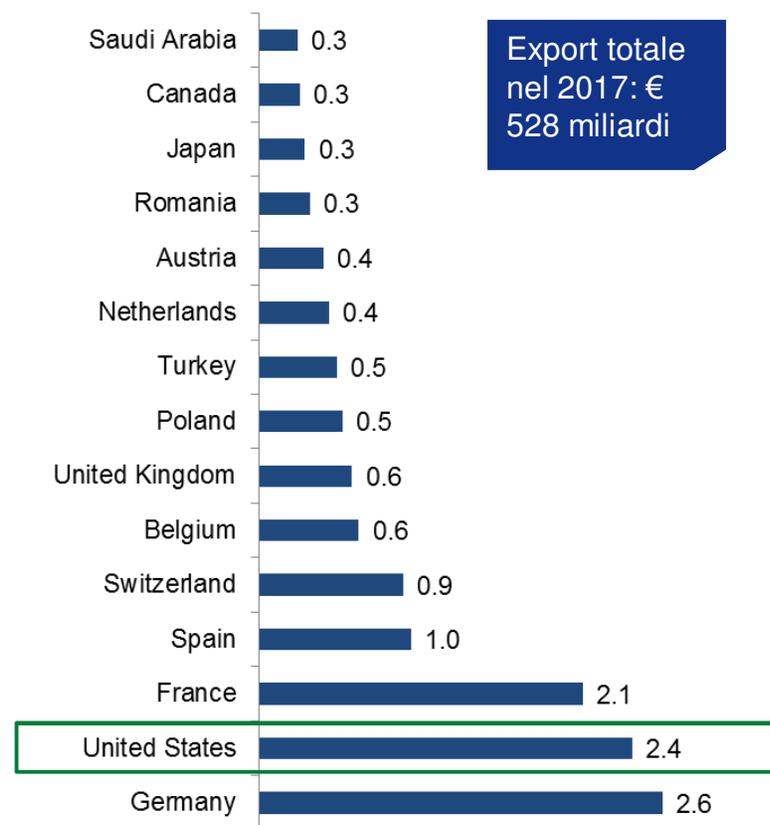
Il nostro scenario di riferimento è un moderato stimolo fiscale e un limitato protezionismo. La crescita del PIL è prevista in accelerazione dal +1,6% del 2016 al +2,4%. Attenzione alla reflazione!

Italia: maggiori proventi dall'export previsti per € 20 miliardi nel 2017, rispetto ai € 10 miliardi del 2016. Germania, USA e Francia i paesi da seguire

Partial policy implementation, 65%															
Type of policy	Tax cuts	<ul style="list-style-type: none"> - Corporate tax cut from 35% to 15%, - Expensing of CapEx over the first year and (presumed) disallowance of interest expenses deductibility - Partial personal income tax cuts 	<table border="1"> <tr> <td>Real GDP growth</td> <td>2017</td> <td>2.4%</td> </tr> <tr> <td>Wages</td> <td></td> <td>3.8%</td> </tr> <tr> <td>Inflation</td> <td></td> <td>2.2%</td> </tr> <tr> <td>USD scenario (variation)</td> <td></td> <td>3.3%</td> </tr> </table>	Real GDP growth	2017	2.4%	Wages		3.8%	Inflation		2.2%	USD scenario (variation)		3.3%
	Real GDP growth	2017	2.4%												
Wages		3.8%													
Inflation		2.2%													
USD scenario (variation)		3.3%													
	Public spending	USD0.5tn infrastructure spending over 10 years	Fed scenario: 2-3 hikes to 1.25%-1.5%												
	Trade	<ul style="list-style-type: none"> - China: 15% tariff on goods effective late H2 2017 - Mexico: start of NAFTA renegotiation, some non-tariffs barriers could be implemented 	<table border="1"> <tr> <td>Deficit (USDbn)</td> <td>794.00</td> </tr> <tr> <td>Total debt (USDbn)</td> <td>20 573</td> </tr> <tr> <td>Business insolvencies</td> <td>1.0%</td> </tr> </table>	Deficit (USDbn)	794.00	Total debt (USDbn)	20 573	Business insolvencies	1.0%						
Deficit (USDbn)	794.00														
Total debt (USDbn)	20 573														
Business insolvencies	1.0%														
	Downside risks:	Deregulation													

Fonte: Euler Hermes

Export addizionale nel 2017 per paese, miliardi di €



Fonte: Chelem, Euler Hermes

Il costo della Brexit potrebbe oscillare fra € 1,5 e € 3 miliardi nei prossimi 3 anni

Regno Unito resiliente e impatto diffuso fino al 2019. Crescita del PIL in discesa al +0,4% nel 2019 nello scenario di riferimento (Limited FTA)

In Italia, probabili perdite da export per meccanica, chimica, agroalimentare, tessile e veicoli

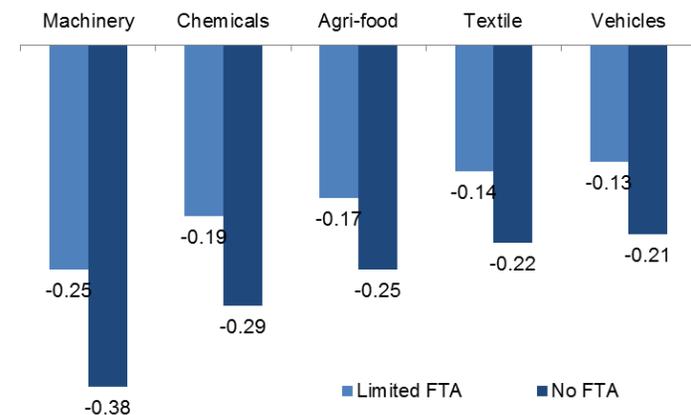
Scenari della Brexit e impatto su UK

Extensive FTA (20%)	• FTA su merci (tariffe quasi 0%), maggiorazioni sostanziali nel settore servizi; deprezzamento valutario cumulativo: -6% da fine 2016
Limited FTA (70%)	• Limited FTA su merci, poche maggiorazioni nel settore servizi (pari a 5% tariffe in media); deprezzamento valutario cumulativo: -13% da fine 2016
No FTA (10%)	• Applicazione del principio WTO della Most Favored Nation (pari a 10% tariffe in media); deprezzamento valutario cumulativo: -23% da fine 2016

Impatto sulla crescita del PIL (pp, cumulativo 2017-19)

	Exports of goods (EURbn)	Exports of services (EURbn)	FDI (EURbn)	Earnings (EURbn)	Total	GDP growth
Extensive FTA	-1.04	-0.18	-0.27	-0.01	-1.5	-0.1
Limited FTA	-1.19	-0.28	-0.37	-0.02	-1.9	-0.1
No FTA	-1.79	-0.36	-0.65	-0.03	-2.8	-0.2

Perdite export per i 5 settori TOP più esposti (miliardi di €, cumulativo 2017-19)



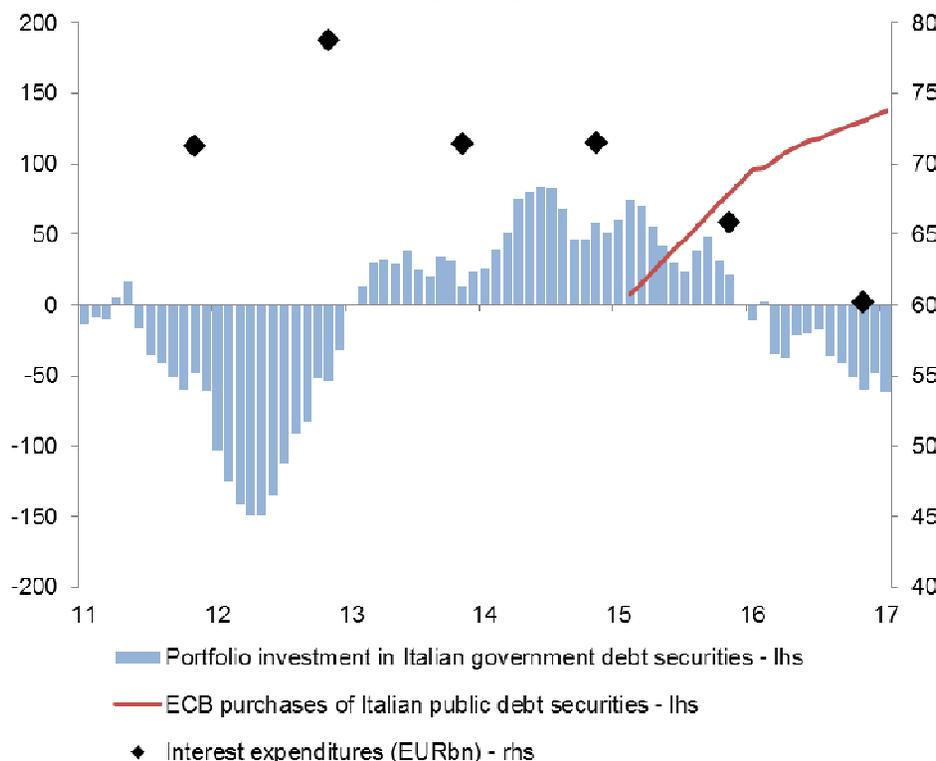
	2016	2017		2019		
	Pro-Brexit vote in June	EU exit negotiations with EU	EU exit negotiations with EU	Extensive FTA (20%)	Limited FTA (70%)	No FTA (10%)
UK						
Real GDP (y/y)	2.0%	1.4%	1.0%	0.8%	0.4%	-1.2%
Real private consumption (y/y)	2.9%	1.9%	1.3%	1.3%	1.0%	-0.7%
Real business investment (y/y)	-1.2%	-1.1%	-2.8%	-1.0%	-4.0%	-7.0%
Real total exports (y/y)	1.3%	1.8%	1.7%	1.9%	-2.0%	-8.0%

Grazie alla BCE, il governo ha risparmiato € 5 miliardi l'anno di interessi, mentre le imprese guadagnano € 11 miliardi l'anno di maggiori esportazioni

Il QE della BCE proseguirà almeno fino a metà del 2018 e l'Italia vi fa molto affidamento

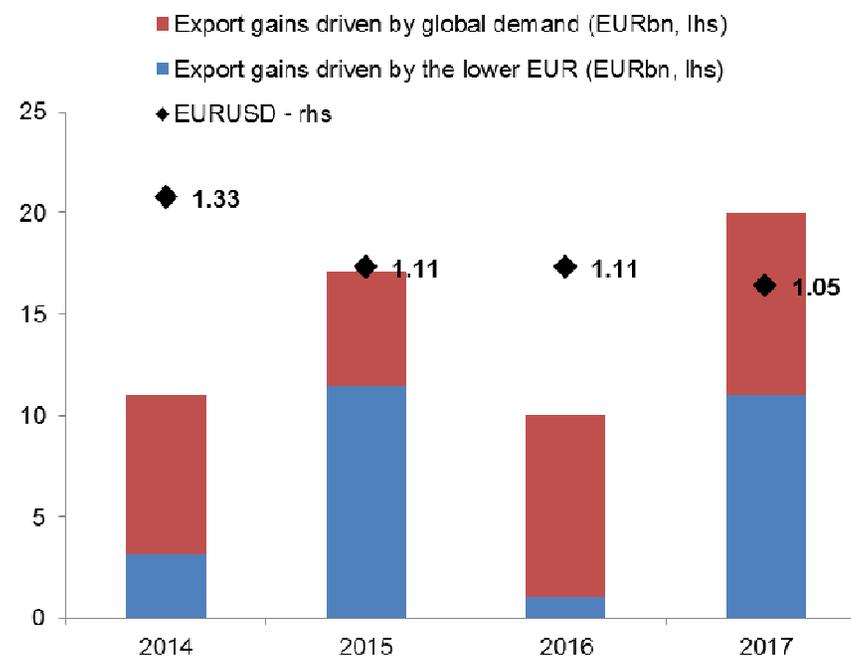
Il deprezzamento dell'euro (1,05 nel 2017) continuerà a sostenere l'export italiano

Titoli di debito (investimenti in portafoglio risp. acquisti BCE) e spesa per interessi



Nota: dal punto di vista di bilancio, la riduzione del deficit si è stabilizzata su -2,6% del PIL (-2,4% e -2,3% pianificato rispettivamente nel 2017 e 2018)

Fonti : Bloomberg, Euler Hermes



Fonti : Istat, IHS, Euler Hermes

La fiducia è fondamentale: perdere lo slancio potrebbe aumentare il rischio paese per l'Italia

La crescente instabilità politica e l'incertezza delle politiche potranno pesare sulla fiducia nella seconda metà del 2017

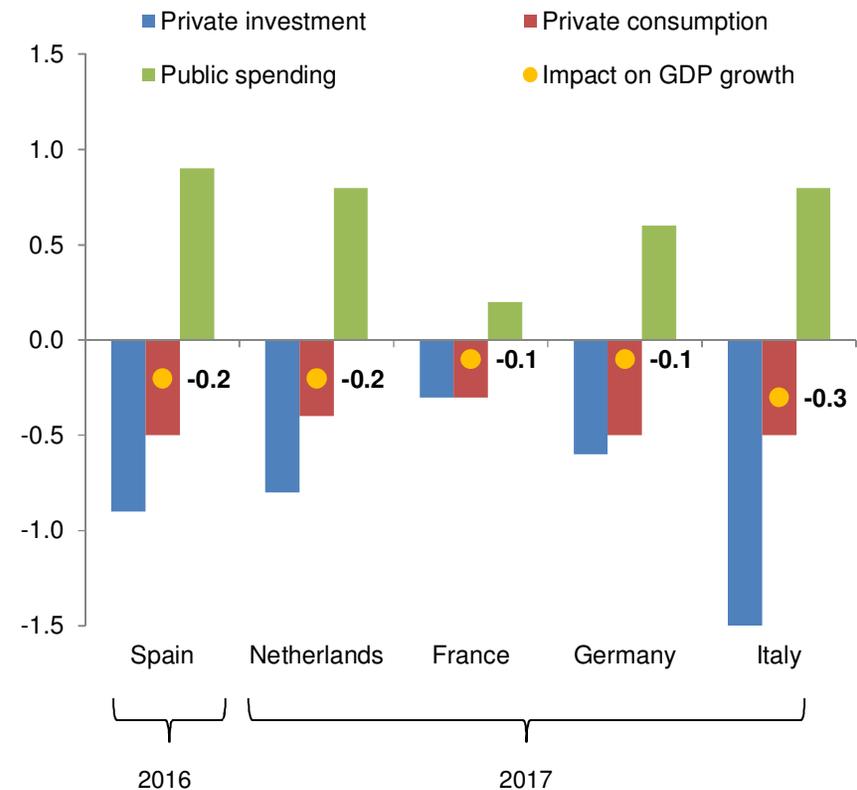
Fattori che possono impattare sulla fiducia nel 2017



Fonte: Euler Hermes

Un calo di fiducia potrebbe costare -0,3pp alla crescita del PIL nel 2017

Impatto dell'incertezza politica per anno di calendario (pp)



Fonte: Euler Hermes

Agenda

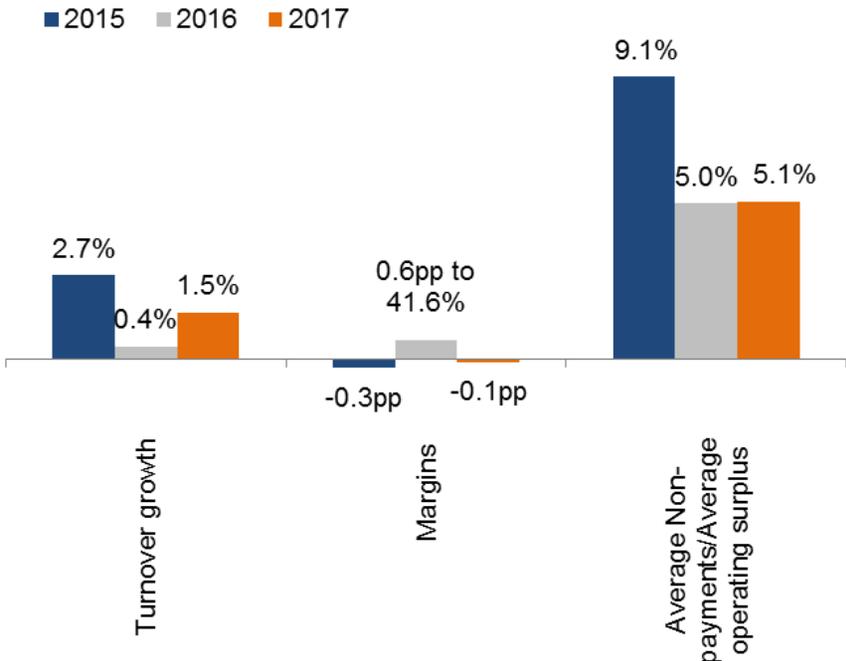
- 1 Che cosa significa il 2017 per l'Italia?
- 2 Che cosa significa per le imprese?**

Reflazione e migliore redditività potrebbero alimentare il ciclo degli investimenti

Il fatturato salirà in linea con l'inflazione (+1,2% nel 2017), mentre la redditività resterà stabile dopo una crescita di +0,6% nel 2016

Gli investimenti dovrebbero dimostrare ancora resilienza nel 2017 (+1,5) dopo la forte performance del 2016 (+2,8%)

Crescita del fatturato (produzione esclusa energia, %), margini delle imprese non finanziarie e media dei mancati pagamenti/margine operativo lordo



Investimenti (meccanica), 4Q/4Q



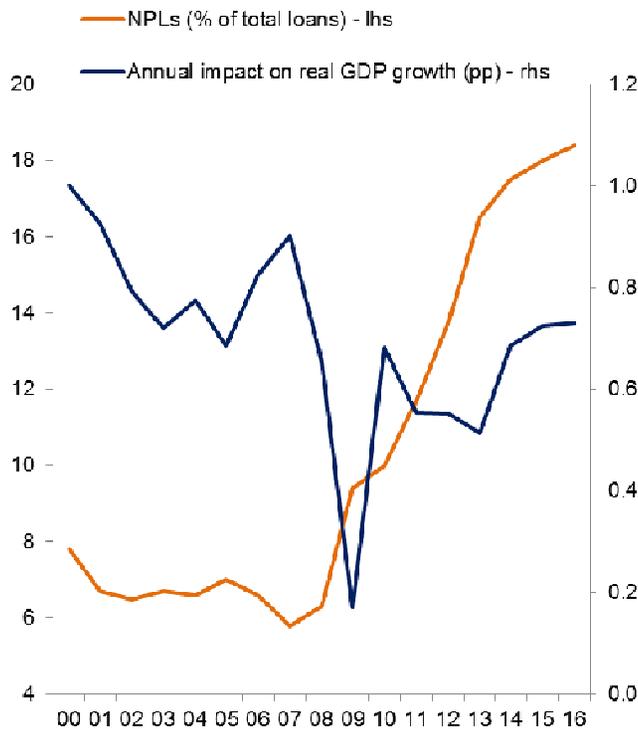
Fonte: Eurostat, previsioni Euler Hermes

Fonte: Eurostat, Euler Hermes

Il finanziamento dell'economia (banche e capitale circolante) è ancora un limite

Il numero record di prestiti in sofferenza (NPL) sottrae ogni anno -0,7% alla crescita del PIL (pari a € 30 miliardi)

Impatto NPL su crescita reale del PIL

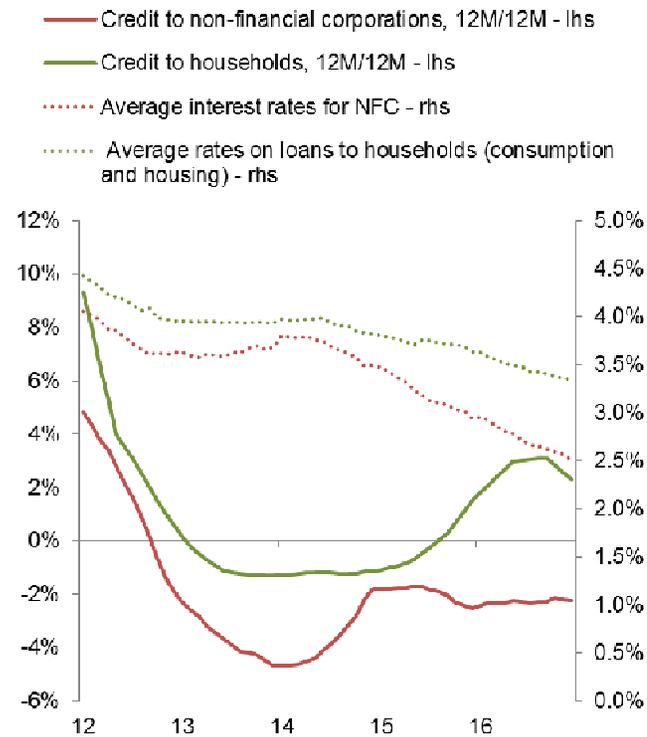


Nota: secondo il piano Juncker, sono stati assegnati € 20 miliardi alle PMI, massimo importo nella UE e 3 volte più alto che in Francia

Fonte: World Bank, Istat, Euler Hermes

Il credito alle imprese è ancora in contrazione, nonostante la discesa dei tassi di interesse

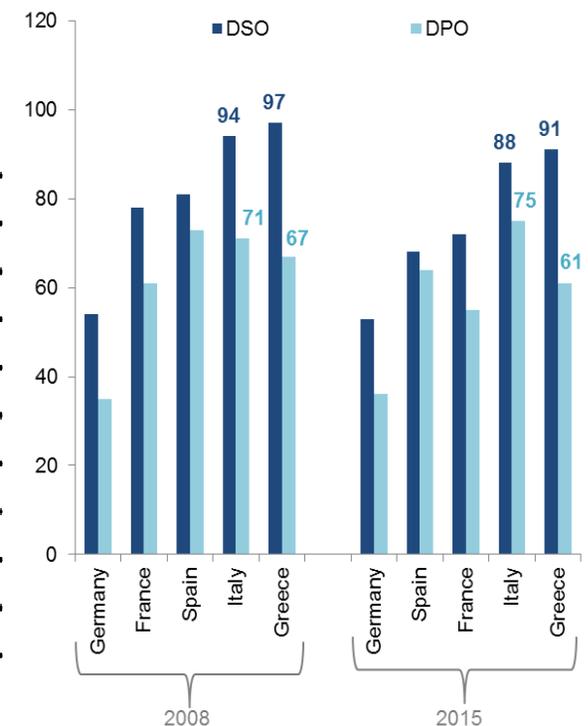
Dati su credito bancario



Fonte: Bank of Italy, Euler Hermes

I giorni di dilazione scendono in linea con i giorni di incasso abbassando la pressione, ma aumentando la vulnerabilità

Giorni di incasso (DSO) risp. Giorni pag. fornitori (DPO)

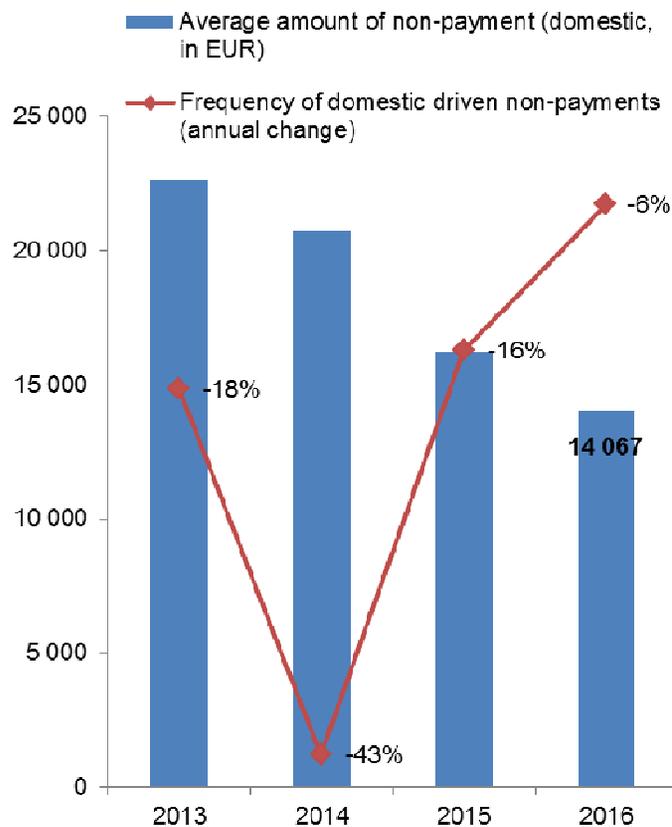


Fonte: Bloomberg, Euler Hermes

Migliorano le abitudini di pagamento e l'insolvenza grazie alle regole, ma serve nuova energia

I mancati pagamenti nazionali scendono solo moderatamente nel 2016 sia per frequenza che severità

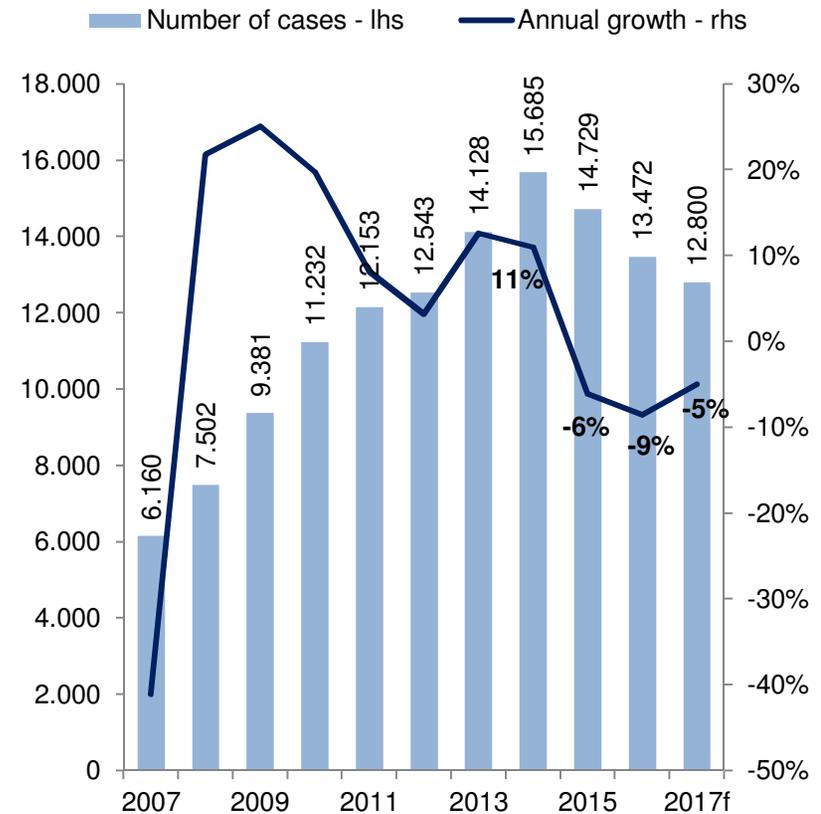
Media dei mancati pagamenti nazionali risp. frequenza



Fonte: Euler Hermes

Le insolvenze continueranno a diminuire costantemente (-9%), comunque restando 2,1 volte più alte che nel 2007

Insolvenze fra le imprese

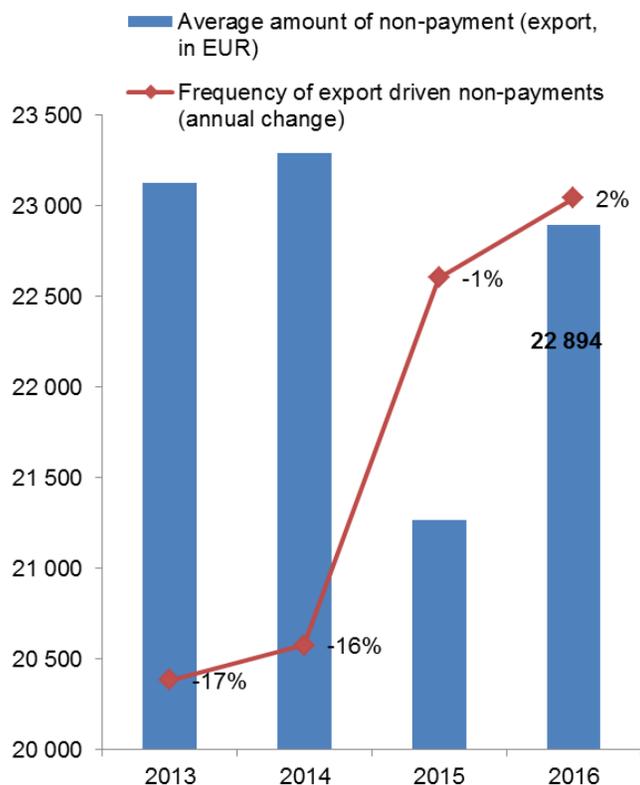


Fonte: Euler Hermes

Esportare è ancora una fonte di rischio (e di guadagno?) elevato quando è il momento di incassare

Crescono i mancati pagamenti all'estero: frequenza +2% e severità +8%

Media dei mancati pagamenti esteri risp. frequenza



Fonte: Euler Hermes

Per la prima volta dal 2012, l'indice di insolvenza sull'export (-2%) dimostra che i rischi esterni sono maggiori di quelli interni

Indice di insolvenza sull'export (IDEX) risp. Indice insolvenze globali

Export destination	Change in insolvencies			
	2014	2015	2016	2017
1 Germany	-7%	-4%	-4%	0%
2 France	0%	1%	-5%	-7%
3 U.S.	-19%	-9%	0%	1%
4 United Kingdom	-9%	-12%	-3%	5%
5 Switzerland	-7%	7%	2%	0%
6 Spain	-28%	-24%	-15%	-5%
7 Belgium	-9%	-9%	-7%	-2%
8 China	2%	24%	20%	10%
9 Poland	-11%	-9%	5%	3%
10 Turkey	-9%	-13%	-10%	5%
11 Russia	5%	7%	7%	3%
12 The Netherlands	-19%	-21%	-17%	0%
13 Austria	-1%	-5%	3%	1%
14 Romania	-30%	-50%	-20%	-5%
15 Japan	-10%	-9%	-3%	1%
16 Hong Kong	-1%	13%	0%	5%
17 Brazil	3%	25%	24%	15%
18 Czech Republic	8%	-9%	-9%	-6%
19 Canada	-2%	-1%	0%	2%
20 South Korea	-16%	-14%	-23%	3%
Total IDEX	-12%	-11%	-7%	-2%
Global Insolvency Index	-14%	-9%	-2%	1%

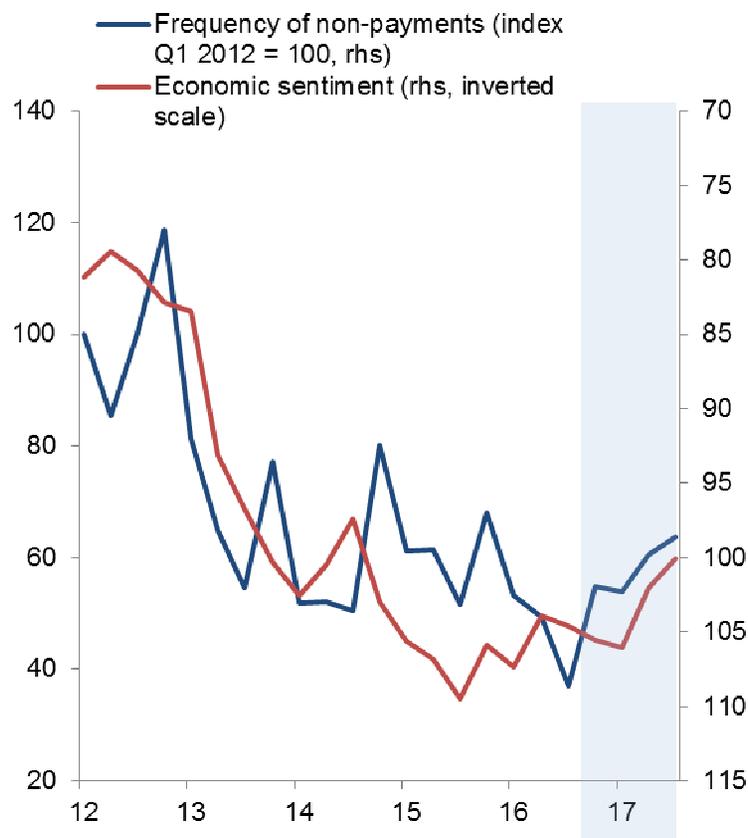
Fonte: Euler Hermes

In generale, solo una perdita di fiducia potrebbe provocare il rialzo dei mancati pagamenti

La caduta del *sentiment* economico e/o una ripresa dell'incertezza potrebbero far aumentare del 12% la frequenza dei mancati pagamenti

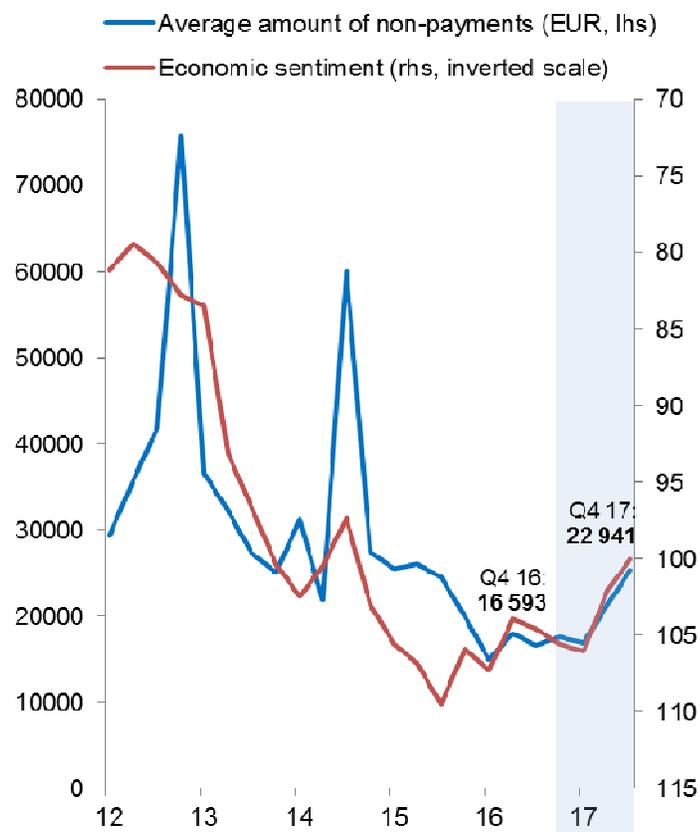
La stessa crisi di fiducia potrebbe far salire del 38% la media dei mancati pagamenti fino a € 22.941

Fiducia vs frequenza dei mancati pagamenti



Fonte: Eurostat, Euler Hermes

Fiducia vs severità dei mancati pagamenti



Fonte: Eurostat, Euler Hermes

Grazie dell'attenzione!

Economic Research Department
Euler Hermes Group
1 place des Saisons
92048 Paris La Défense Cedex
France

Phone +33 01 84 11 50 50
research@eulerhermes.com
<http://www.eulerhermes.com/economic-research>

Il presente materiale è pubblicato da Euler Hermes SA, una società di Allianz, a solo scopo informativo e non deve essere considerato come un mezzo per fornire consulenze specifiche. Sia la presente pubblicazione che il suo contenuto sono di esclusiva proprietà di Euler Hermes SA. Euler Hermes così come il relativo logo sono marchi depositati di proprietà del Gruppo Euler Hermes. Ai destinatari in tutto il mondo si chiede di valutare autonomamente le informazioni riportate e di non dare avvio ad alcuna azione solo in base ai contenuti del presente documento. Questo materiale non può essere riprodotto o pubblicato senza il nostro consenso scritto e non è destinato alla divulgazione in paesi in cui il suo contenuto sarebbe vietato. Anche se le informazioni fornite sono ritenute affidabili, il loro contenuto non è stato verificato in maniera autonoma da Euler Hermes, la quale non rilascia alcuna dichiarazione o garanzia (esplicita o implicita) sia per quanto concerne l'accuratezza che la completezza delle informazioni riportate, né si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite o danni derivanti in qualsiasi modo dall'uso di queste informazioni o dall'attendibilità ad esse attribuita. Se non indicato diversamente, opinioni, previsioni o stime sono state elaborate esclusivamente dall'Economics Department di Euler Hermes alla data di pubblicazione e sono soggette a modifiche senza preavviso. Il presente documento è classificato come destinato al PUBBLICO. Euler Hermes SA. Registrata a Nanterre (552 040 594). Euler Hermes SA è autorizzata e regolamentata dall'Autorità Francese di Vigilanza dei Mercati Finanziari.

© Copyright 2017 Euler Hermes. Tutti i diritti riservati.

