



Osservatorio congiunturale/ Scenario internazionale

Agenda

- **I temi della previsione**
- **Lo scenario internazionale**

Agenda

- **I temi della previsione**
- Lo scenario internazionale

I temi della previsione

Da ottobre esiti inattesi hanno aggiunto incertezza politica allo scenario



- **Brexit:** i tempi saranno lunghi, non prima del 2019, con trattativa che partirà probabilmente dopo le tornate elettorali in Francia e Germania



- **referendum costituzionale Italia:** vittoria del NO con conseguente incertezza politica, difficilmente si andrà al voto prima di giugno 2017



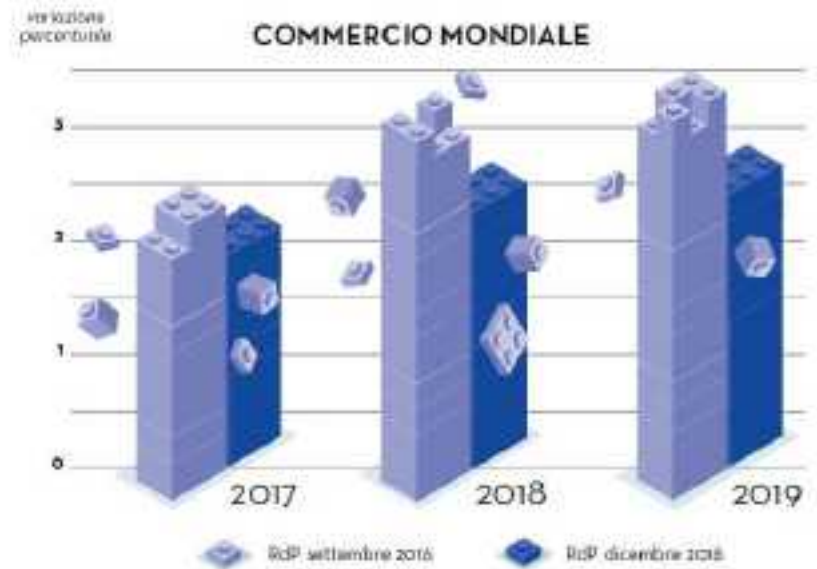
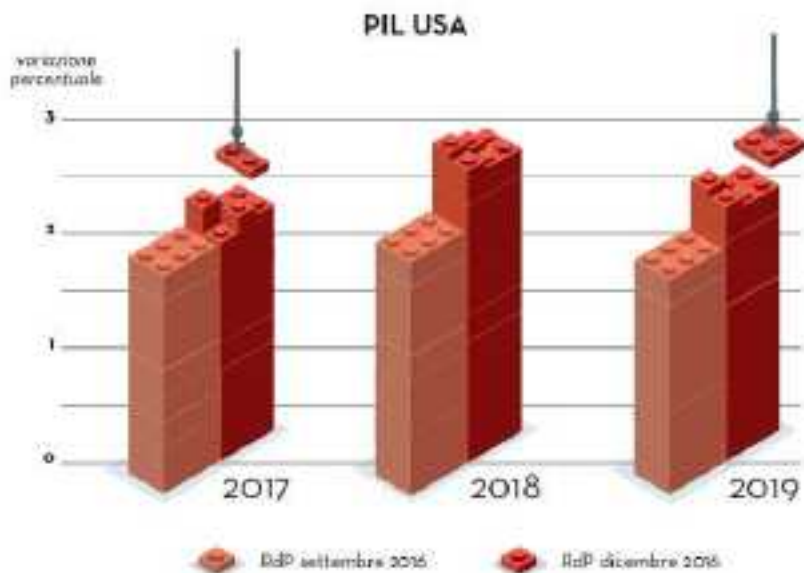
- **elezioni presidenziali Usa:** vittoria di Trump con immediate ripercussioni superiori alle attese che renderanno la fase di incertezza e volatilità lunga e dolorosa



- **i rischi politici**, legati agli esiti elettorali **in Europa**, sono aumentati e avrebbero impatti sulla stabilità delle istituzioni europee, sulle quotazioni e i rendimenti dei debiti sovrani, sul sistema bancario e sulla fiducia di famiglie e imprese; in questo quadro l'Italia è in una posizione particolarmente delicata

I temi della previsione

Usa: effetto Trump dentro e fuori gli States



- Sostegno alla crescita interna grazie a politiche più espansive ma maggiore fonte incertezza per il contesto internazionale (soprattutto commercio)
- Politiche monetarie più restrittive negli Usa, rafforzamento del dollaro e inasprimento protezionistico penalizzeranno soprattutto i mercati emergenti e gli scambi commerciali globali
- Cambiamento di posizione su regolamentazione finanziarie e politiche ambientali (accordi internazionali sul clima, come quello di Parigi del 2015, messi in discussione)

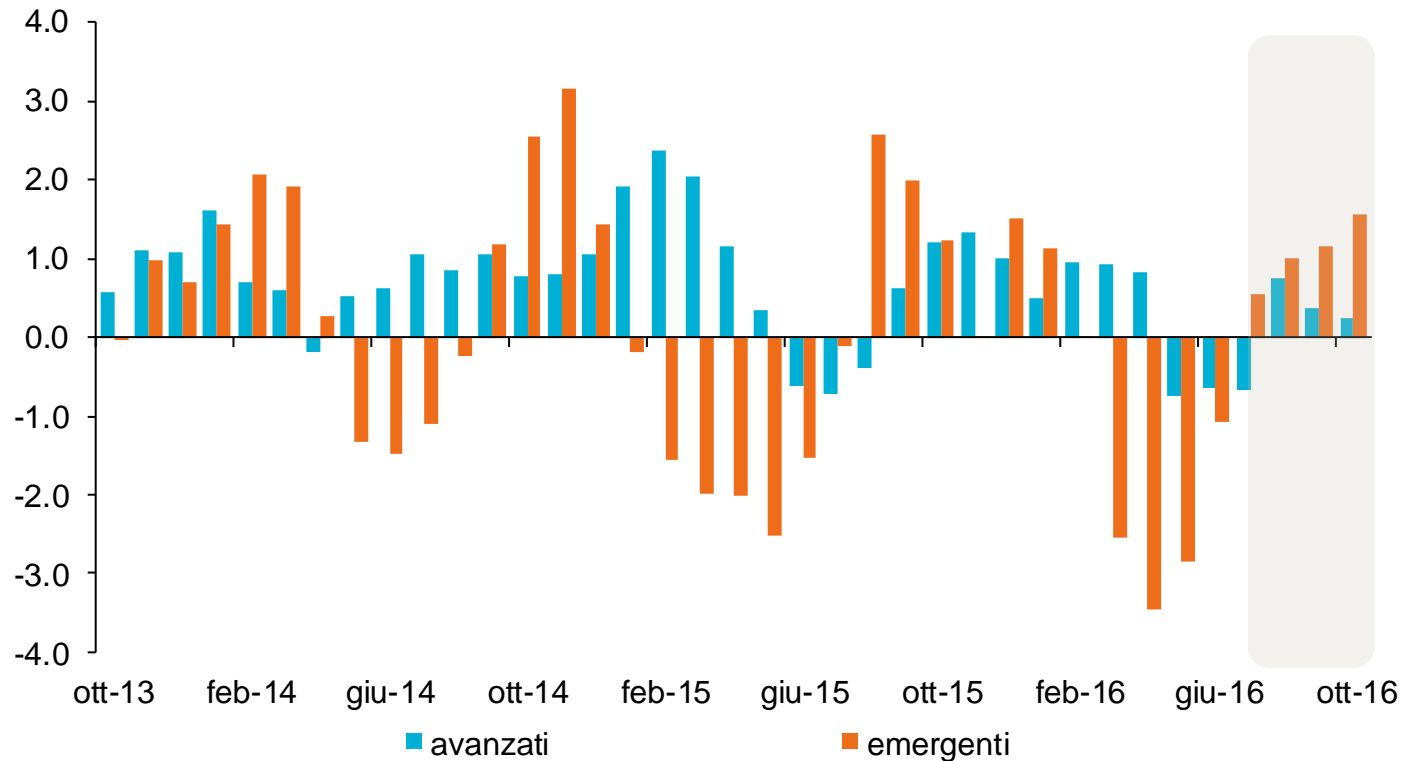
Agenda

- I temi della previsione
- **Lo scenario internazionale**

Congiuntura commercio internazionale

Segnali di lieve miglioramento nel secondo semestre

Importazioni mondiali
var. % trim./trim. prec.



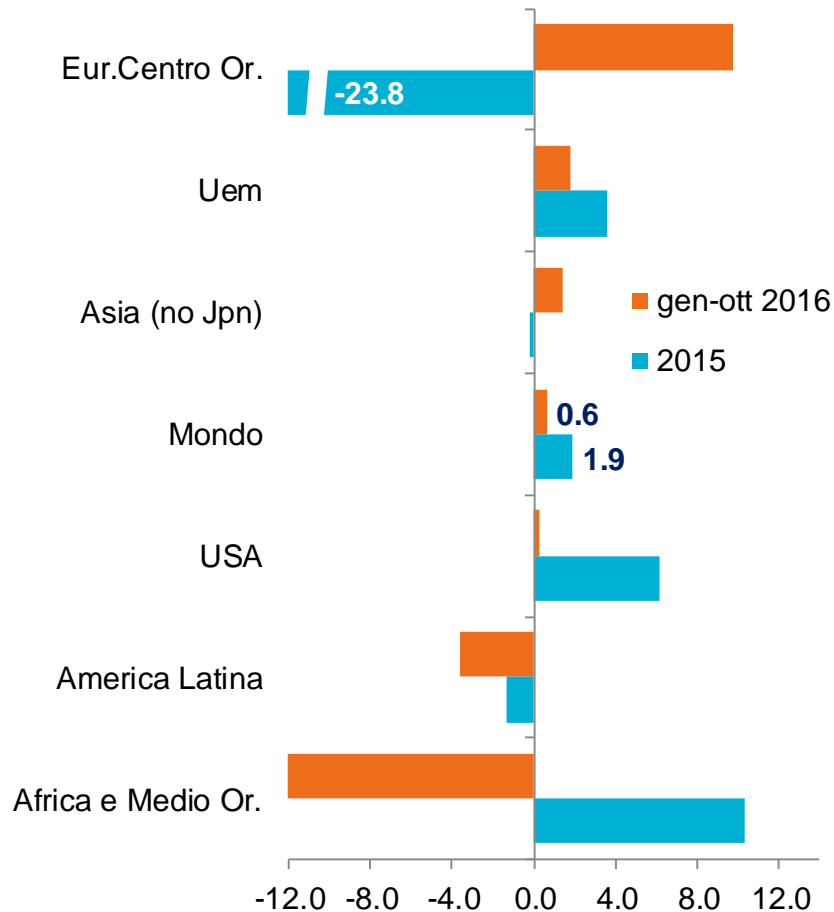
fonte: CPB

- Il commercio mondiale evidenzia un graduale rafforzamento a partire dai mesi autunnali, guidato dal maggiore slancio degli scambi delle economie emergenti

Dinamica debole e inferiore a quella del PIL

Conferma di un arretramento anche «strutturale» dell'integrazione globale

Importazioni mondiali di merci per mercato variazioni % tendenziali

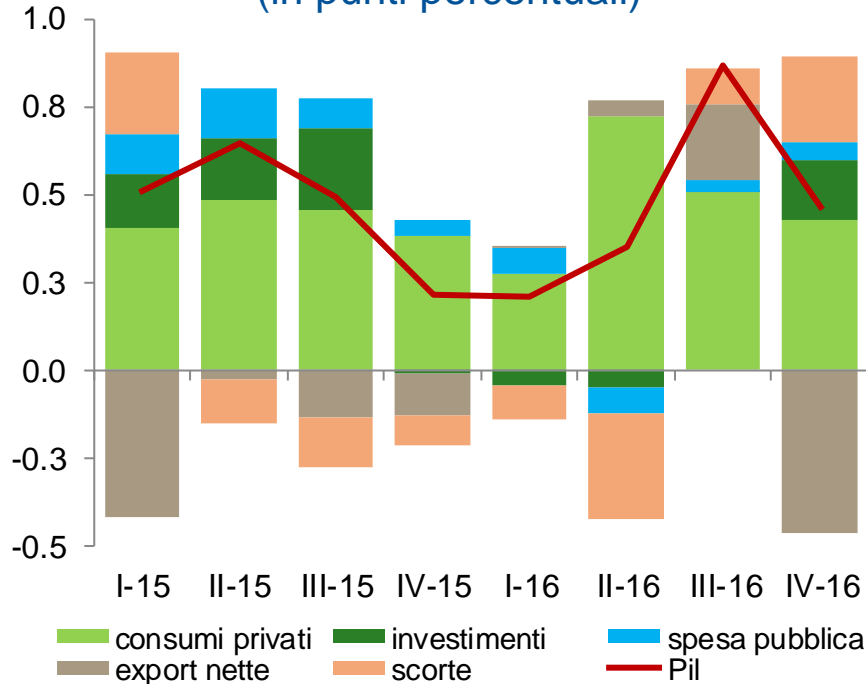


- **Fattori contingenti**
(strozzature nella logistica)
- **Nuovo ruolo GVC**
- **Struttura della crescita**
- **Misure protezionistiche**
(barriere non tariffarie)

Negli USA rafforzamento congiunturale

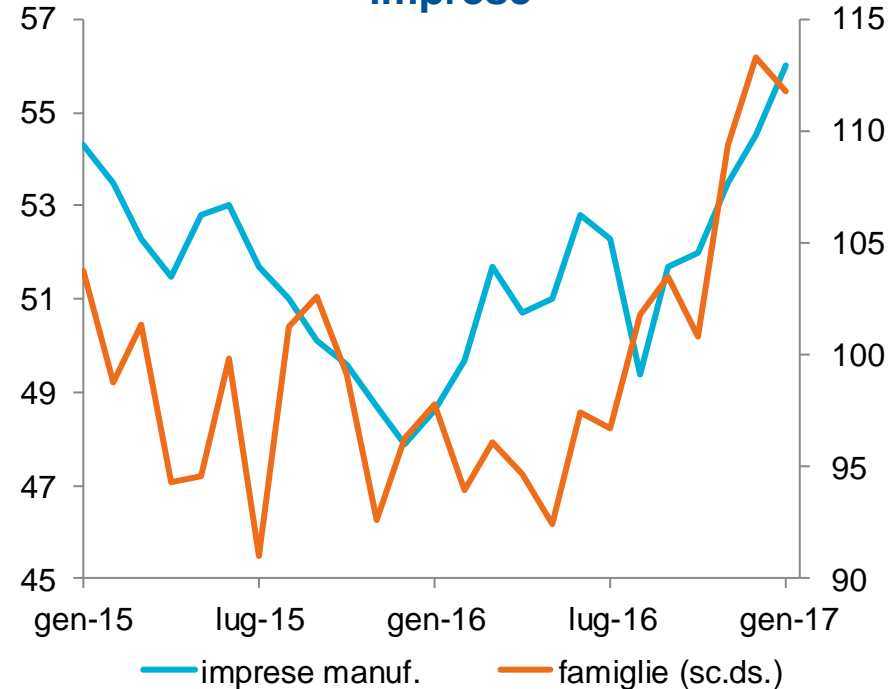
Ripresa nel terzo trimestre e indicazioni positive per il quarto

PIL e contributi alla crescita (in punti percentuali)



fonte: BEA

Indici di fiducia di famiglie e imprese



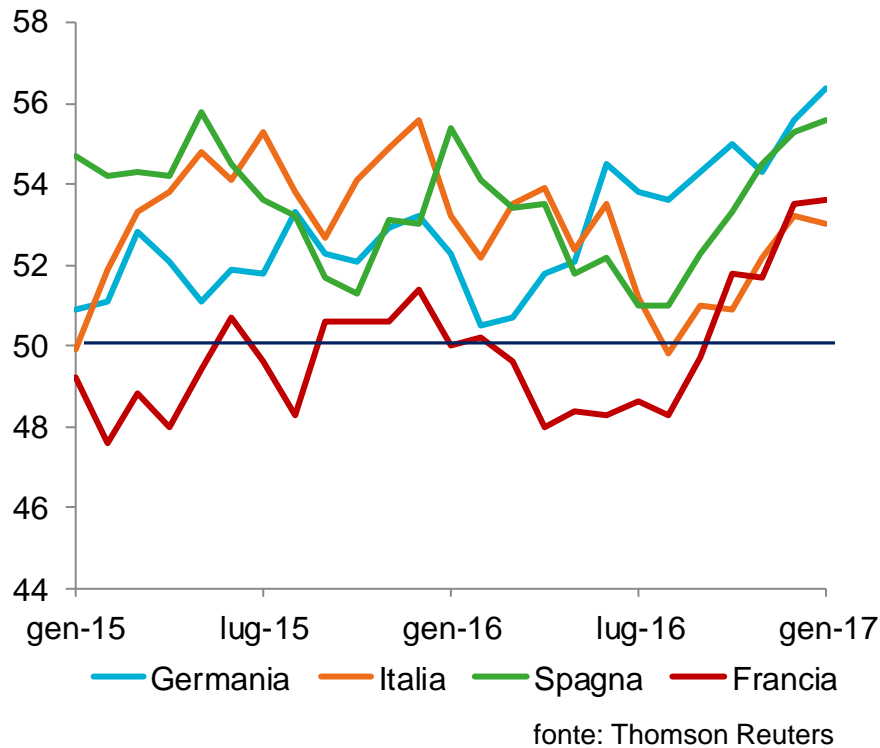
fonte: ISM e Conference Board

- Il rallentamento del quarto trimestre è in parte imputabile a fattori temporanei (rimbalzo negativo export) ma segnali positivi dalle scorte e dagli investimenti
- Si impenna la fiducia del settore manifatturiero sulla spinta dell'«effetto Trump»

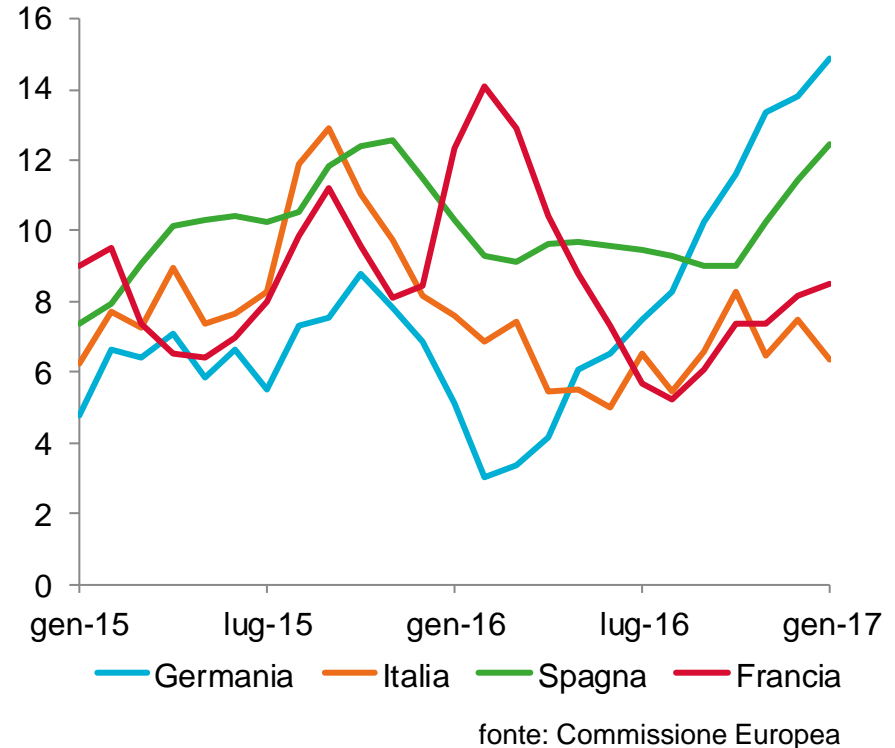
Ripresa modesta ma persistente nell'Uem

Segnali di miglioramento a fine anno

Indici PMI - manifatturiero



Attese di produzione saldi. m.m. a 3 mesi

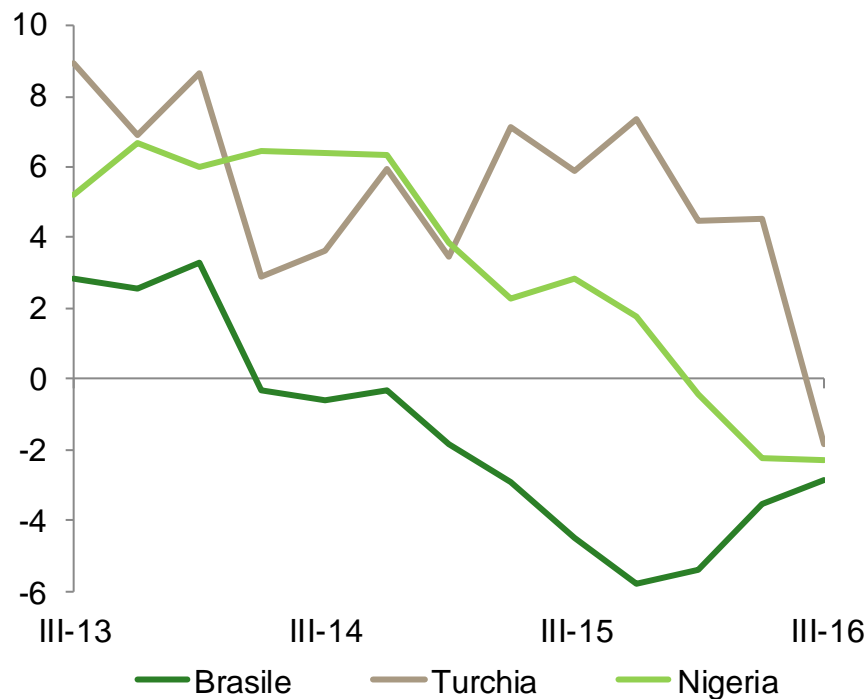
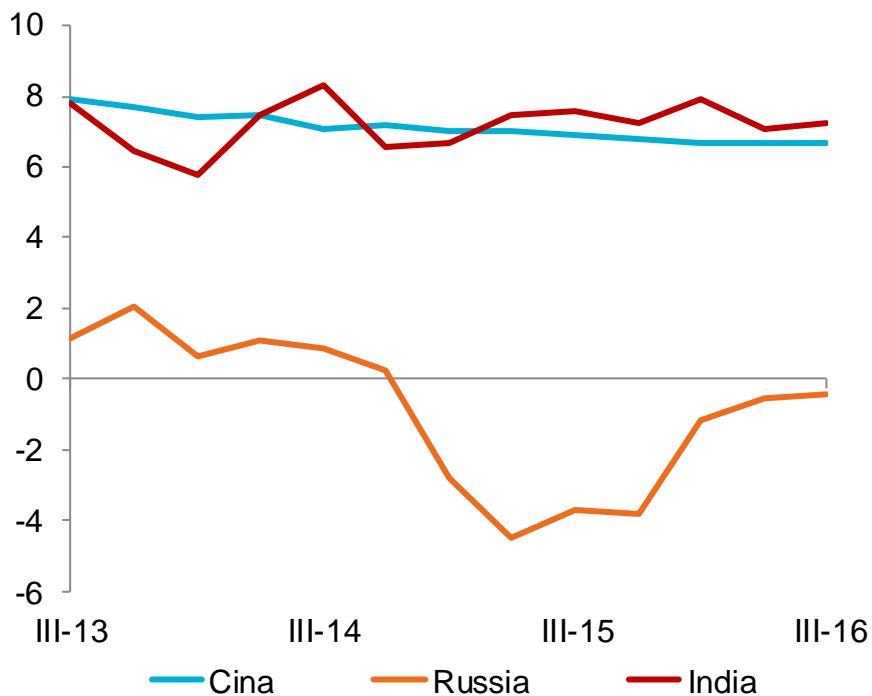


- ▶ La crescita dell'area prosegue con un passo moderato ma costante, grazie al traino della domanda interna
- ▶ Le indicazioni congiunturali suggeriscono un consolidamento della ripresa nei mesi finali del 2016

Per gli emergenti un quadro a luci e ombre

In difficoltà alcune grandi economie emergenti

PIL
var.% su trimestre corrisp.



fonte: statistiche nazionali

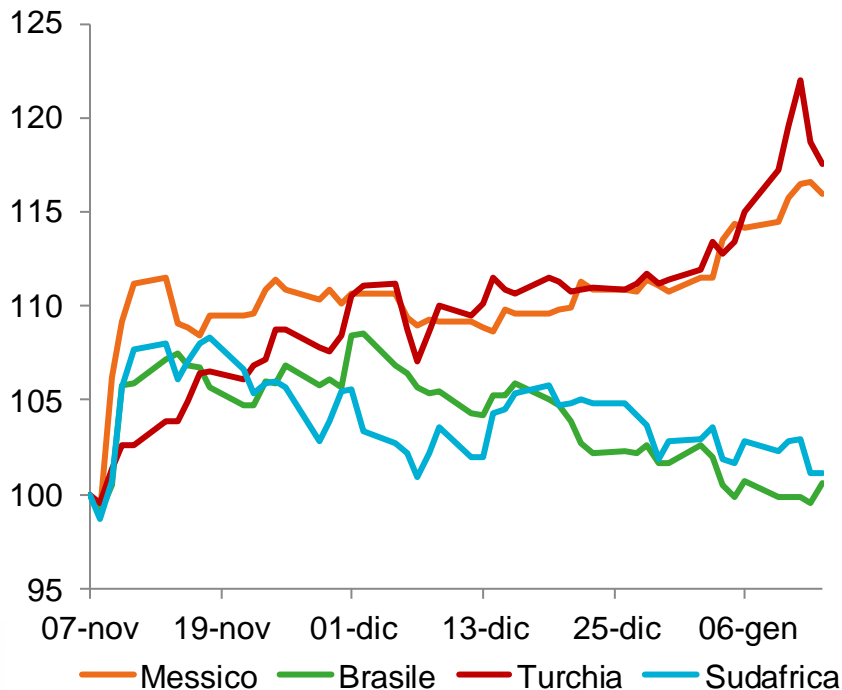
- Stabilizzazione della crescita in Cina e India e segnali di moderazione della recessione in Russia
- Deterioramento della situazione economica in Turchia e Nigeria, l'incertezza politica ritarda l'uscita dalla fase recessiva del Brasile

Nuove tensioni sui mercati valutari

La vittoria di Trump ha innescato pressioni sulle valute più deboli

Tassi di cambio bilaterali verso US\$

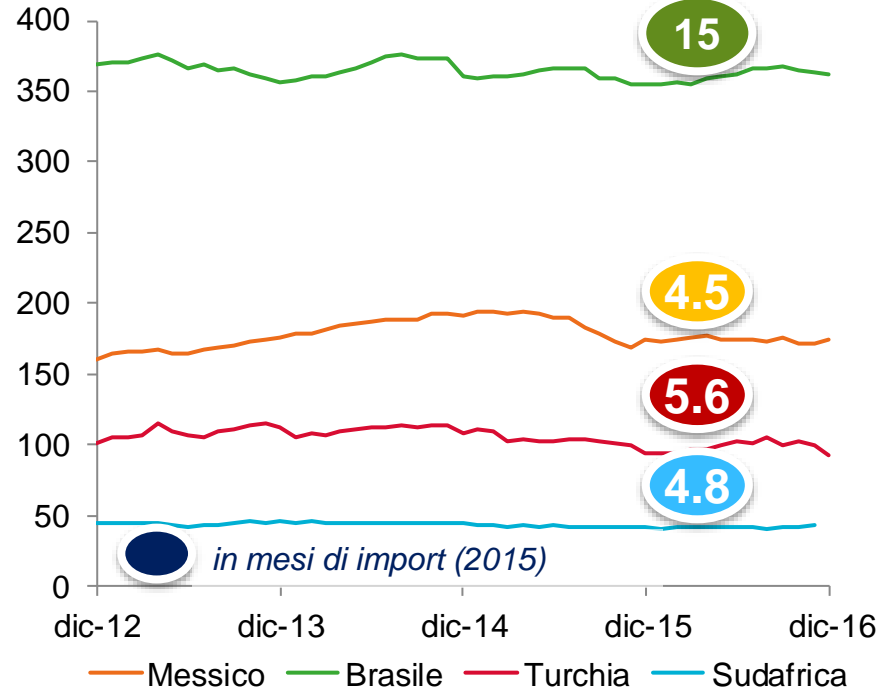
7 nov. 2016=100



fonte: Thomson Reuters

riserve valutarie ufficiali

(in mld US\$ e in mesi import)



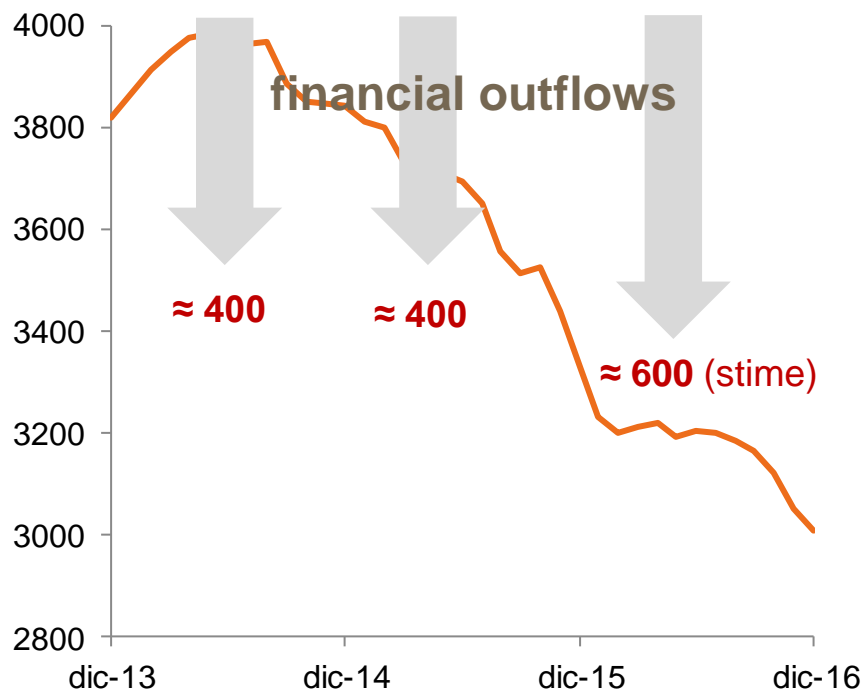
fonte: Thomson Reuters e World Bank

- Nuove spinte al deprezzamento delle valute nelle economie emergenti più fragili, interrompendo il graduale recupero della fiducia sui mercati internazionali
- Il livello di riserve internazionali appare adeguato per il Brasile, più critica la situazione di Messico e Sudafrica

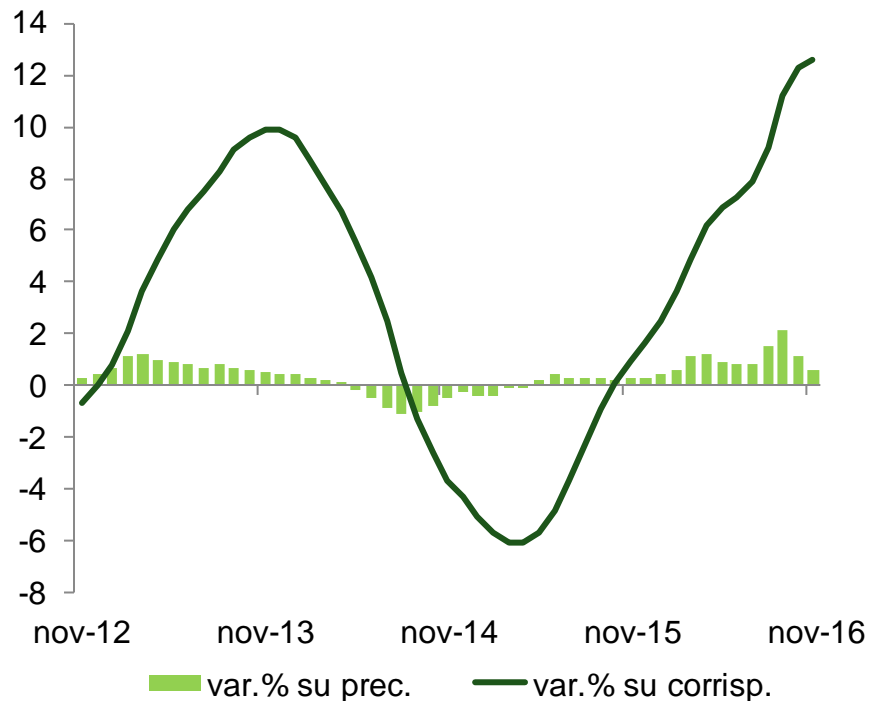
(Difficile) transizione in Cina

Le autorità perseguono il riequilibrio ma rischi dal mercato immobiliare

Cina: riserve valutarie ufficiali
in mld US\$



Prezzi degli immobili residenziali
70 maggiori centri urbani



- ▶ Prosegue il lento ribilanciamento della crescita ma autorità cinesi ritornano a decumulare riserve, imponendo un rallentamento al processo di liberalizzazione dei movimenti di capitali
- ▶ I segnali di surriscaldamento del mercato immobiliare inducono a nuove misure restrittive sulle compravendite nelle grandi città

Le prospettive per il biennio 2017-2018

Consolidamento della ripresa sulla spinta degli Stati Uniti

Principali variabili internazionali var.% medie annue

	2016	2017	2018	2017	2018
PIL				(RdP sett. 2016)	
Stati Uniti	1.6	2.4	2.9	2.1	2.2
Giappone	0.8	0.8	1.0	0.5	0.8
Uem	1.7	1.5	1.3	1.3	1.2
- Germania	1.7	1.6	1.4	1.3	1.2
- Francia	1.2	1.2	1.1	1.0	1.2
Russia	-0.9	1.8	2.7	1.7	2.5
Brasile	-3.4	0.2	1.5	0.7	1.3
Cina	6.7	6.2	5.9	5.9	6.1
India	6.9	7.2	6.4	6.9	6.7
PIL mondiale	2.8	3.1	3.3	3.0	3.2
Commercio mondiale	1.2	2.3	2.7	2.5	3.3

► **Graduale accelerazione
PIL e commercio mondiali**

► **Nuovo mix di politica
economica USA**

► **Moderate tensioni da
politica commerciale**

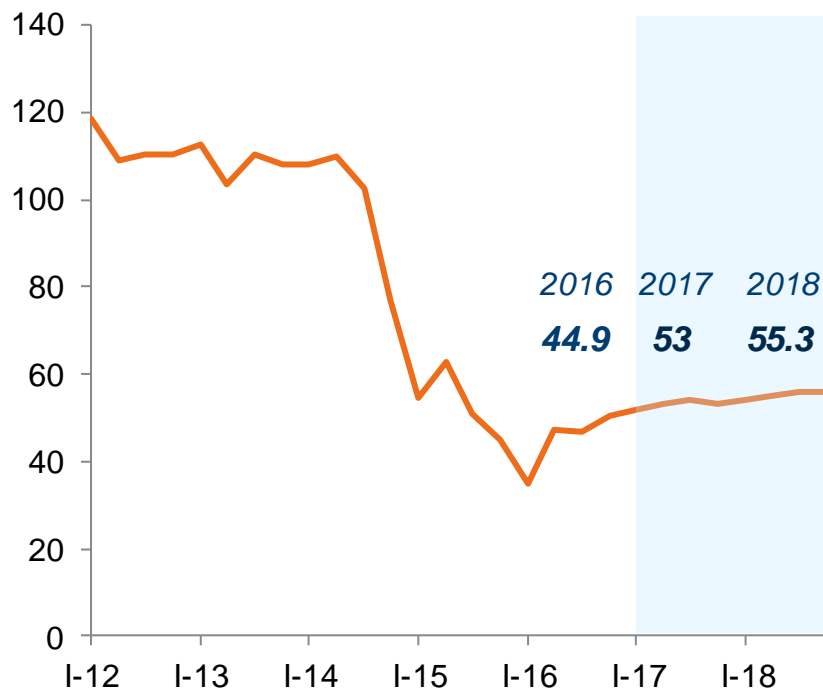
► **Recupero parziale
commodity e inflazione**

fonte: RdP Prometeia dic. 2016 e sett. 2016

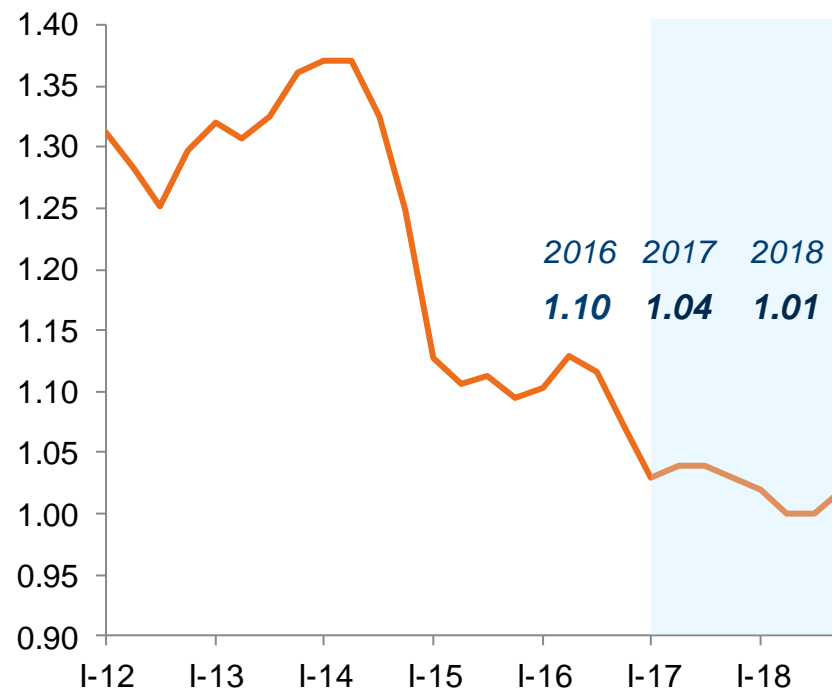
Si allontana il rischio «deflazione»

Graduale ripresa dell'inflazione via petrolio e tasso di cambio

Brent (\$/bbl, dati trimestrali)



tasso di cambio \$/€ (dati trimestrali)



fonte: RdP Prometeia dic. 2016

- ▶ Il graduale ritorno verso l'equilibrio del bilancio petrolifero globale supporta un moderato rialzo dei prezzi del Brent, limitato anche dall'attesa reazione dell'industria statunitense dello *shale oil*
- ▶ La dinamica più sostenuta dell'economia Usa e la crescente divaricazione delle politiche monetarie di FED e BCE esercitano pressioni al rafforzamento del dollaro



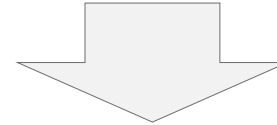
Scenario condizionato dal nuovo *policy mix* USA

Nel breve stimoli dalla politica fiscale espansiva...

► **Politica di bilancio**

- **riforma fiscale per famiglie e imprese:** per famiglie riduzione a tre aliquote (dalle attuali sette) per scaglione di reddito. Per imprese riduzione aliquota sui redditi da 35% a 15%
- **investimenti in infrastrutture:** piano da 550 mld\$ in 10 anni, con incentivi al finanziamento dei privati
- **aumento spese per la difesa**

Ipotesi



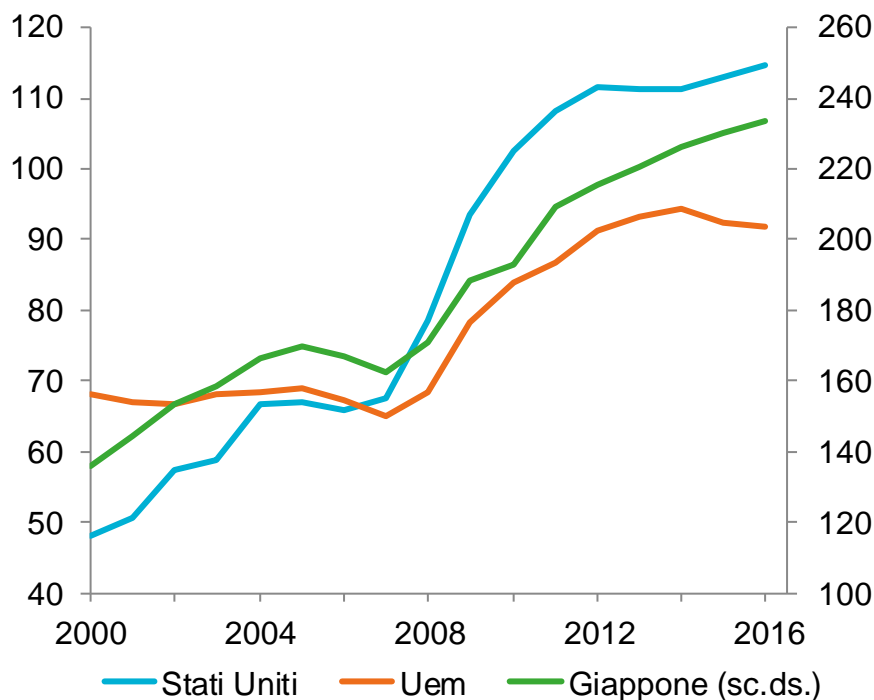
- ✓ **riduzione di 120 mld\$ annui di imposte dirette alle famiglie**
- ✓ **riduzione di 20pp dell'aliquota sui redditi da impresa**
- ✓ **spese infrastrutturali per 85 mld\$ annui**

- Lo scenario di base incorpora un'espansione della politica di bilancio di entità inferiore alle promesse elettorali; ne derivano comunque impulsi positivi per la crescita Usa e per l'economia mondiale nel breve periodo (soprattutto nel 2018)

Maggiori rischi nel medio termine

...ma il debito elevato frena l'espansione fiscale

Debito pubblico (in % PIL)



fonte: RdP Prometeia dic. 2016

Rischi nel medio periodo:

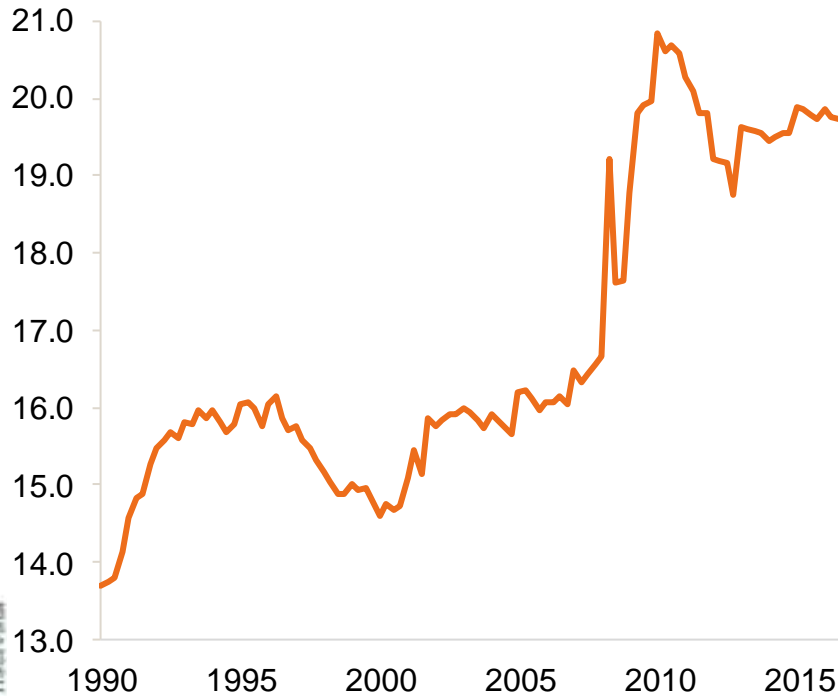
- ▶ **sostenibilità finanze pubbliche e squilibrio conti con l'estero**
- ▶ **accelerazione spinte inflazionistiche**
- ▶ **rapporto conflittuale con la FED**
- ▶ **formazione nuove «bolle» (deregulation mercati finanziari)**

- ▶ L'impatto sulla crescita non potrà risultare permanente, attenuato nel medio periodo da un più rapido aumento dell'inflazione, con conseguente politica monetaria più restrittiva, e dall'apprezzamento del dollaro. Fattori ciclici e strutturali spingono verso un deterioramento dei conti pubblici.

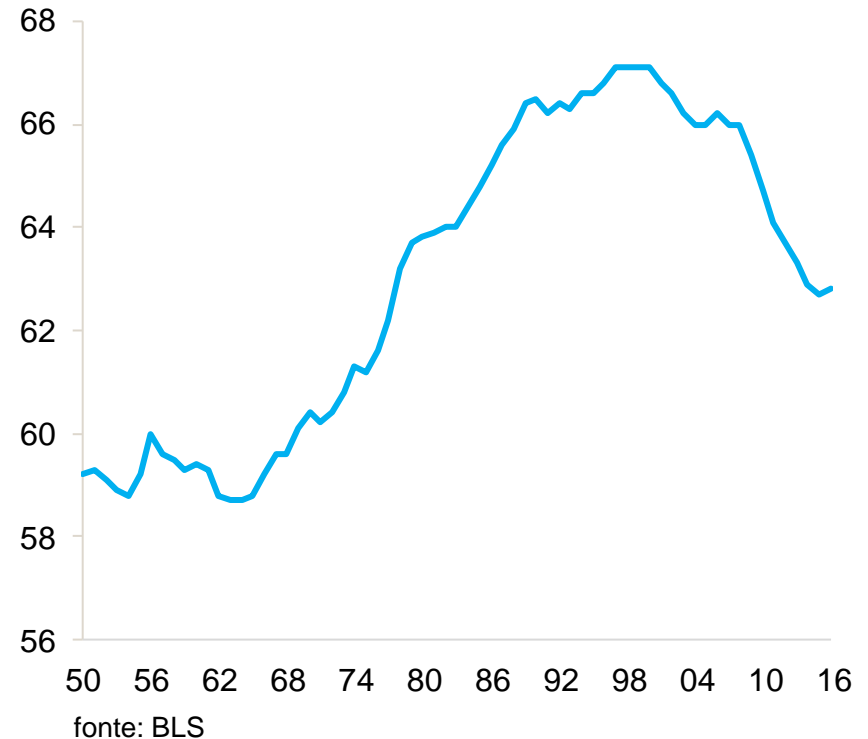
Fattori strutturali di freno

Disuguaglianze e trend del mercato del lavoro incidono sulla crescita potenziale

Trasferimenti alle famiglie
(in % reddito disponibile)



Tasso di partecipazione della forza lavoro
(> 16 anni)



fonte: BEA

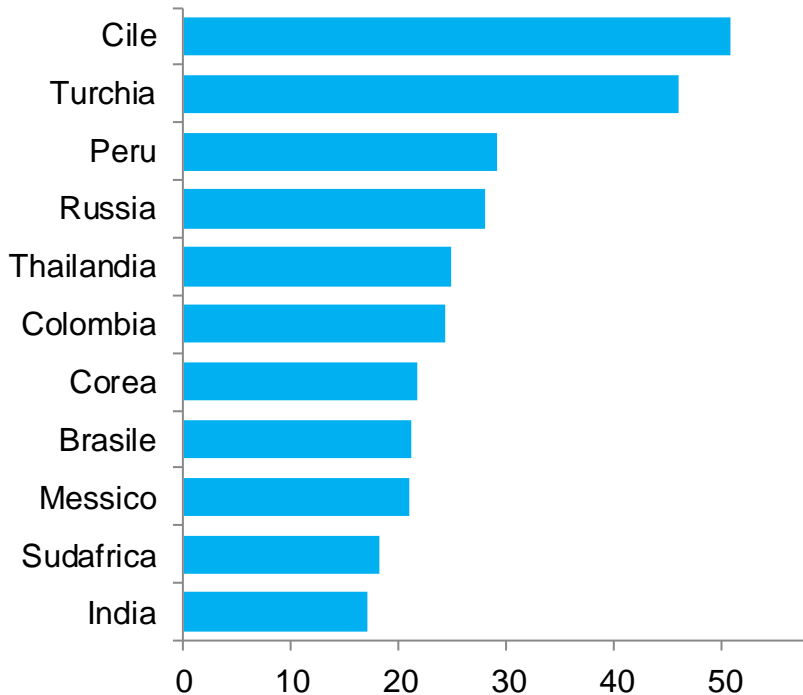
fonte: BLS

- ▶ L'incidenza ancora elevata dei trasferimenti alle famiglie suggerisce che la fascia più povera della popolazione fatica a migliorare la propria posizione
- ▶ Fattori strutturali (baby-boomers) e non solo ciclici mantengono il tasso di partecipazione sui minimi dalla fine degli anni '70

Sugli emergenti impatto via canale finanziario...

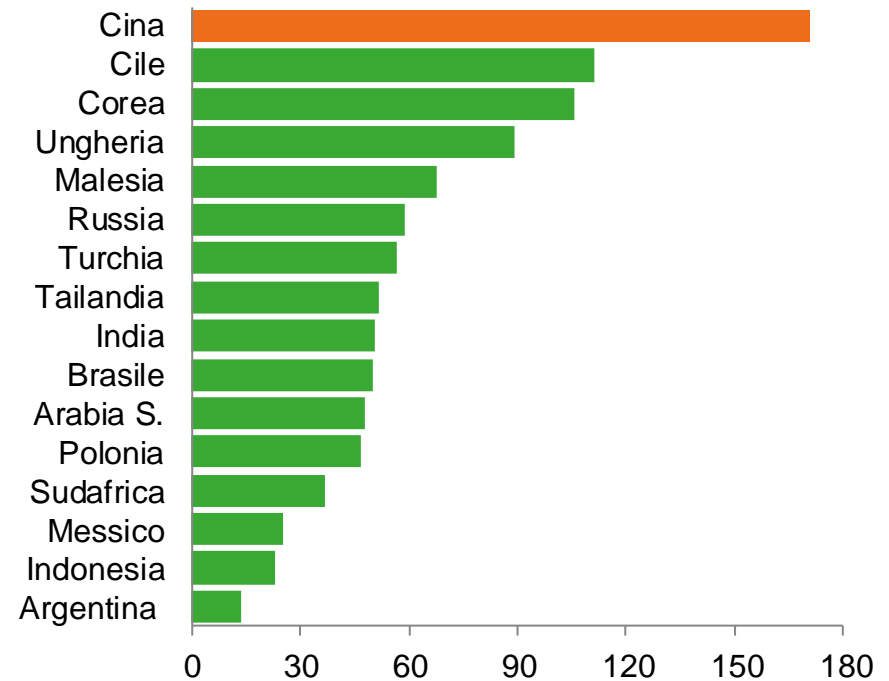
Il rialzo dei tassi Usa e la forza del dollaro penalizzano i paesi + indebitati

debito estero lordo in valuta estera
(in % Pil)



Fonte: World Bank

debito delle società non finanziarie
(in % Pil)



Fonte: BIS

- ▶ I deflussi di capitali dagli emergenti, in un contesto di rendimenti Usa in forte rialzo, penalizzerebbero soprattutto le economie maggiormente dipendenti dai capitali internazionali e quelle più indebitate in valuta estera. Aumento del rischio di default per le imprese.

Alcuni emergenti più vulnerabili...

I rischi sistemici pesano più intensamente su alcuni mercati

Hard landing Cina

*Tra cui: Cile, Sud Corea,
Malesia, Angola*

Ribasso Commodity

*Tra cui: Russia, Algeria, Arabia
Saudita, Kazakistan*

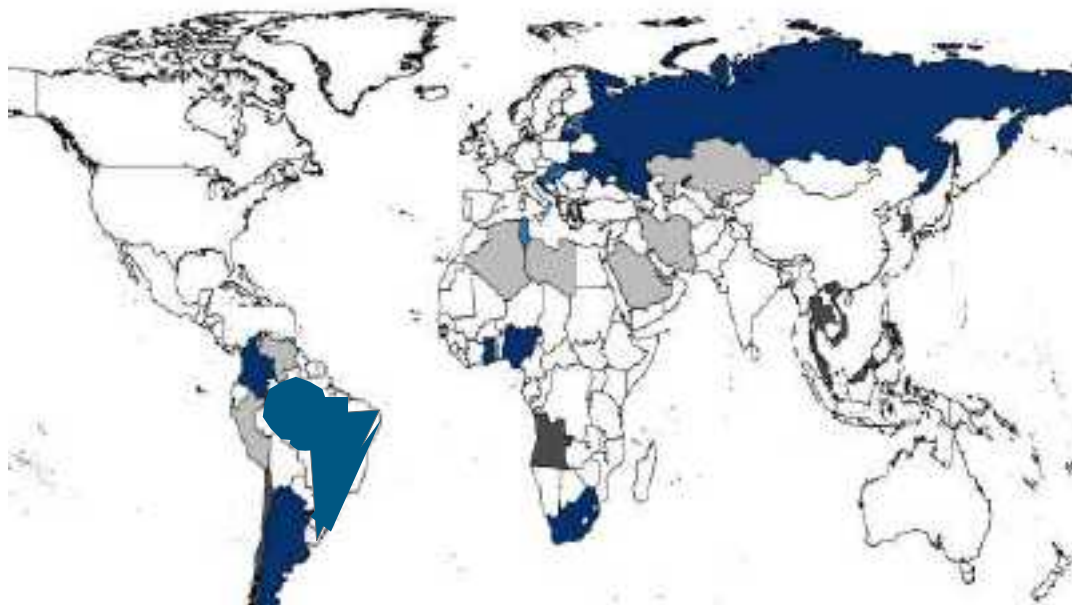
Rialzo tassi

*Tra cui: Brasile, Croazia, Estonia,
Tunisia, Ungheria*

Volatilità cambi:

*Tra cui: Argentina, Colombia, Sud
Africa*

Una visione territoriale

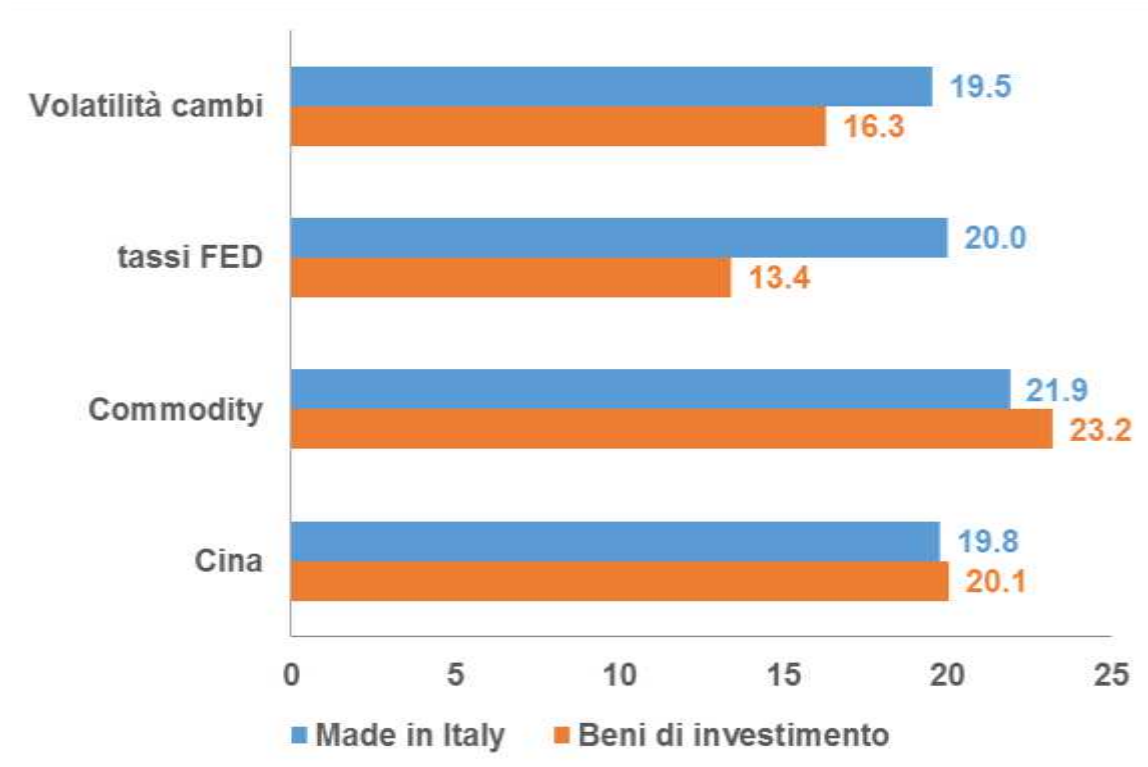


...con ripercussioni per le imprese italiane

Necessario un riposizionamento delle strategie di export

Una visione settoriale

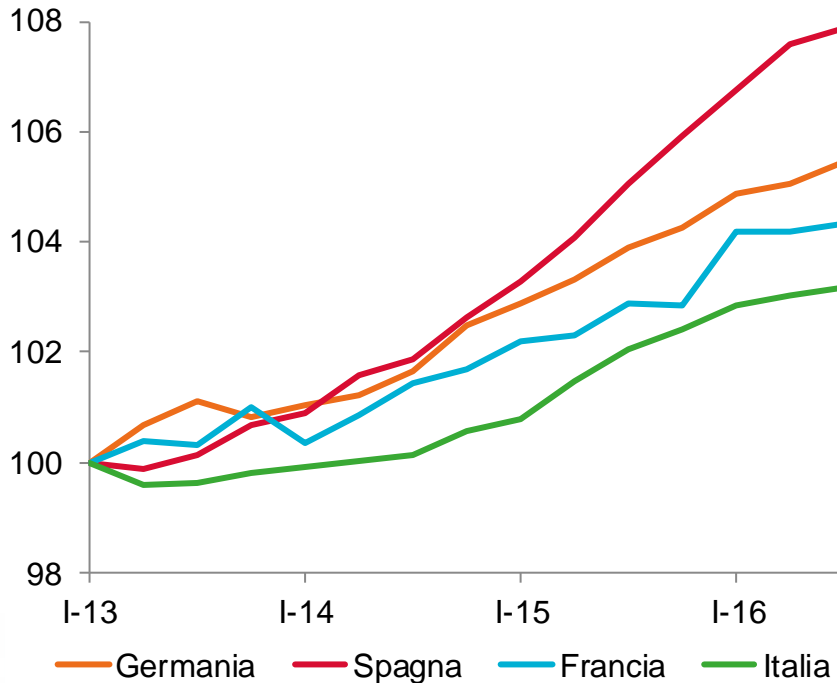
Peso dei mercati più esposti a rischi sistemici in percentuale dell'export italiano



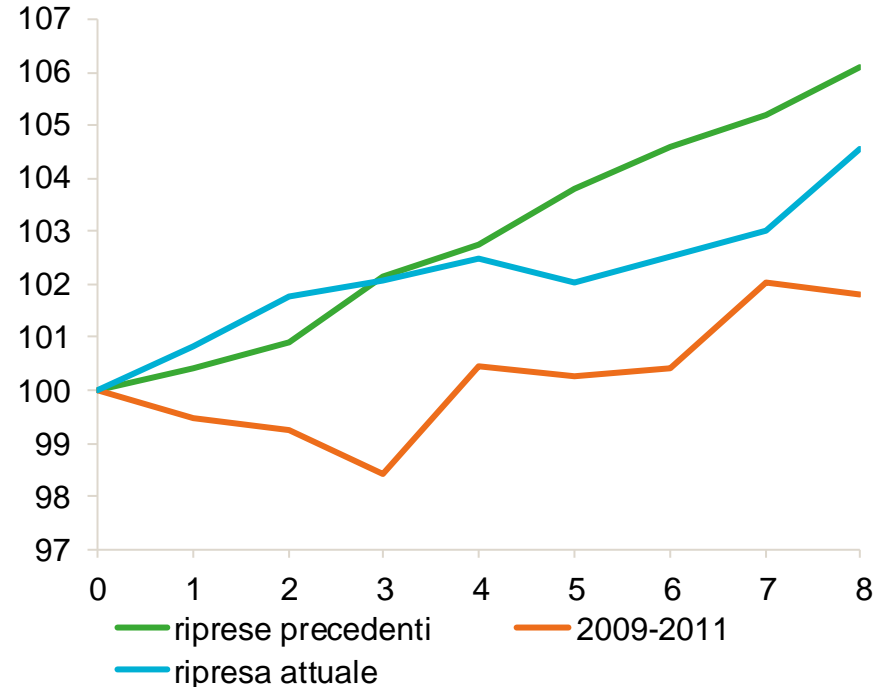
Nell'Uem ruolo di traino dei consumi...

Si conferma il più lento ciclo degli investimenti

consumi privati
(I trim. 2013=100)



investimenti UEM
fasi di ripresa a confronto



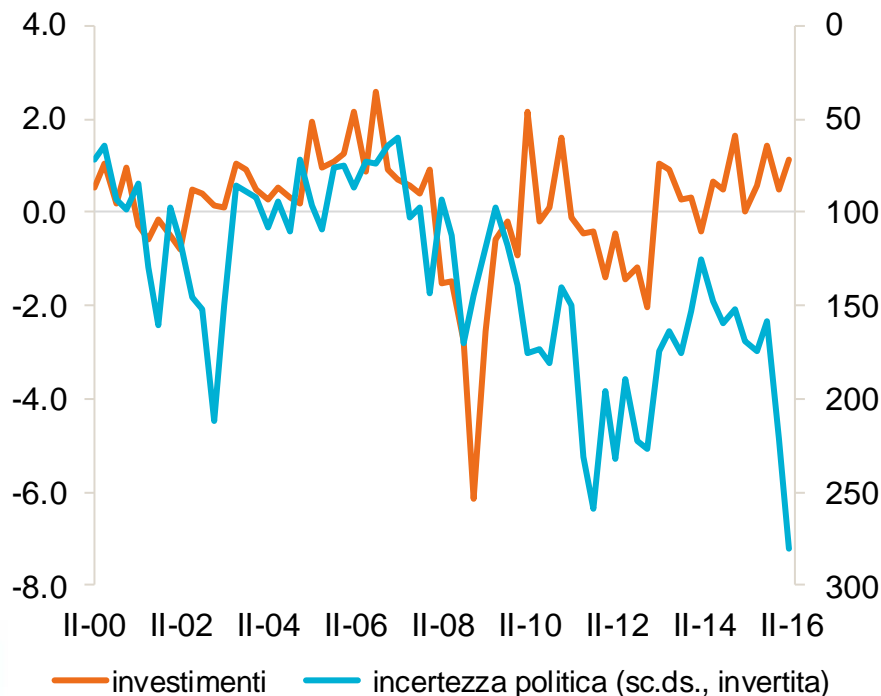
fonte: Eurostat

- La crescita dell'area è stata trainata dalla spesa per consumi, beneficiando di condizioni finanziarie favorevoli, del miglioramento del mercato del lavoro e di un'inflazione contenuta
- Stenta ad acquistare slancio il ciclo degli investimenti delle imprese in beni strumentali, soprattutto nel confronto con le precedenti fasi di ripresa

...ma l'incertezza politica grava sugli investimenti

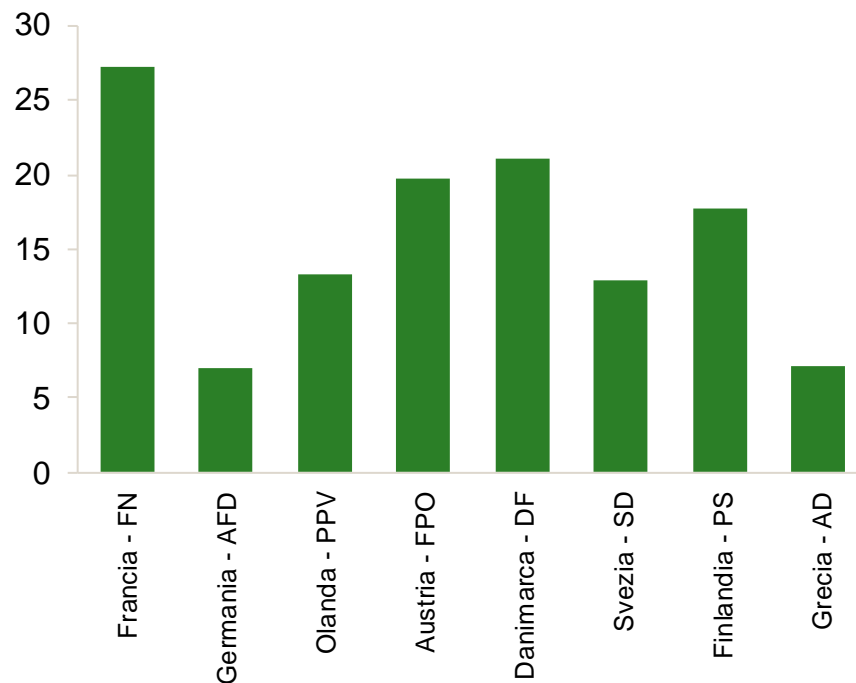
Cruciali gli appuntamenti elettorali del 2017

investimenti nell'Uem (var.% t/t) e indice di incertezza politica



fonte: Eurostat e policyuncertainty.com

consenso ai partiti euroscettici percentuali di voto alle ultime elezioni



fonte: Wikipedia

- La crescita dell'area e il consolidamento del ciclo degli investimenti potrebbero risultare minacciati dall'impennata del rischio politico e dal rafforzamento, nelle prossime scadenze elettorali, delle spinte alla disgregazione dell'euro (e del progetto europeo)

Prometeia

Bologna

Via Guglielmo Marconi,43
+39 051 6480911
italy@prometeia.com

Milano

Via Brera, 18
+39 02 80505845
Viale Monza, 265
italy@prometeia.com

Roma

Via Tirso, 26
italy@prometeia.com

Londra

Dashwood House 69 Old Broad Street
London EC2M 1QS
+44 (0) 207 786 3525
uk@prometeia.com

Istanbul

Metrocity İş Merkezi No. 171 A blok 3. Kat
Büyükdere Cad Mecidiyeköy
+ 90 212 7090280-81-82
turkey@prometeia.com

Beirut

2nd floor, Chebli Building,
669 Ashrafieh
+961 1 425206
lebanon@prometeia.com

Mosca

ul. Ilyinka, 4
Capital Business Center Office 308
russia@prometeia.com

www.prometeia.com



LinkedIn
Prometeia



Facebook
prometeiagroup



Twitter
@PrometeiaGroup



Youtube
prometeia