



Unione degli Industriali
della Provincia di Varese

Tra economie anemiche, borse impazzite, regole asfissianti e riforme bancarie: che futuro ci aspetta?

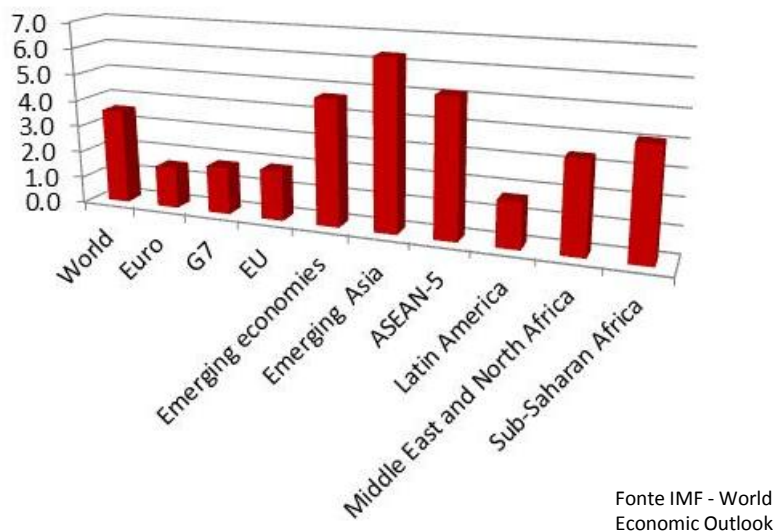
*2008-2016: dopo le grandi crisi ...
le economie in giostra*

Prof. Massimiliano Serati

Professore ai corsi di Macroeconomia e Competizione, mercati e politiche
Economiche – Università Cattaneo - LIUC

16 Maggio 2015

Tasso di crescita medio annuo del GDP. Previsioni 2016-2020



Fattori di traino globali:

- Politiche monetarie espansive o neutrali di molte Banche Centrali
- Ridimensionamento prezzi delle *commodities*
- Riduzione squilibri commerciali globali
- Miglioramento stato di salute finanziaria di molti sistemi paese, nonché del sistema delle imprese
- Recupero atteso economia USA (discontinuo)

In aggiunta, per l'Italia:

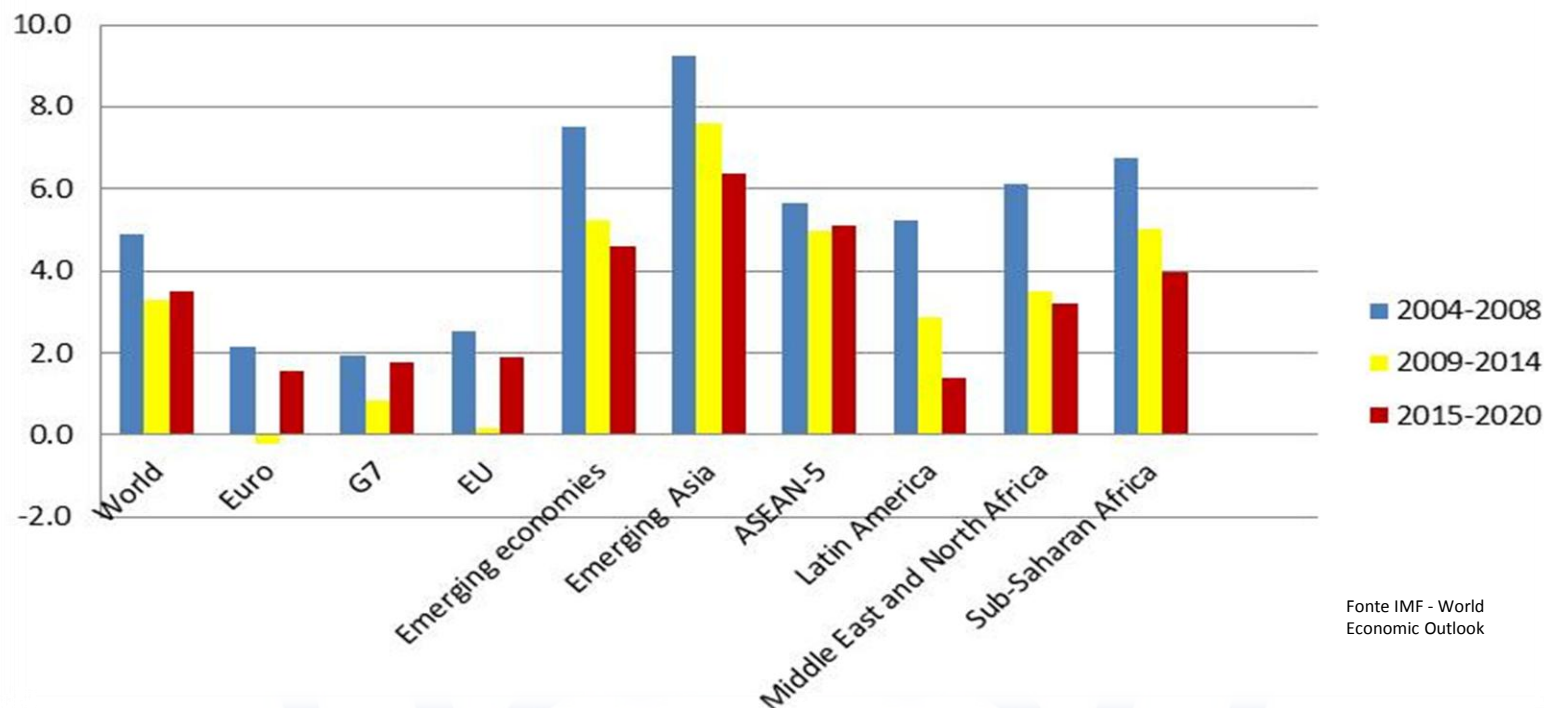
- Crescita attesa esportazioni di merci ad un tasso medio annuo del +3.2%
- Allentamento austerità fiscale

Il timing della ripresa:

2015-2016. Gradualità
2017-2018. Accelerazione
2019-2020. Stabilizzazione

- Lo scenario di medio periodo è contraddistinto da limitazioni strutturali alla crescita
- In alcune macro-aree la crescita sarà inferiore anche a quella del periodo 2009-2014

La ripresa economica? *Too slow for too long*



Il tono strutturalmente smorzato della crescita è:

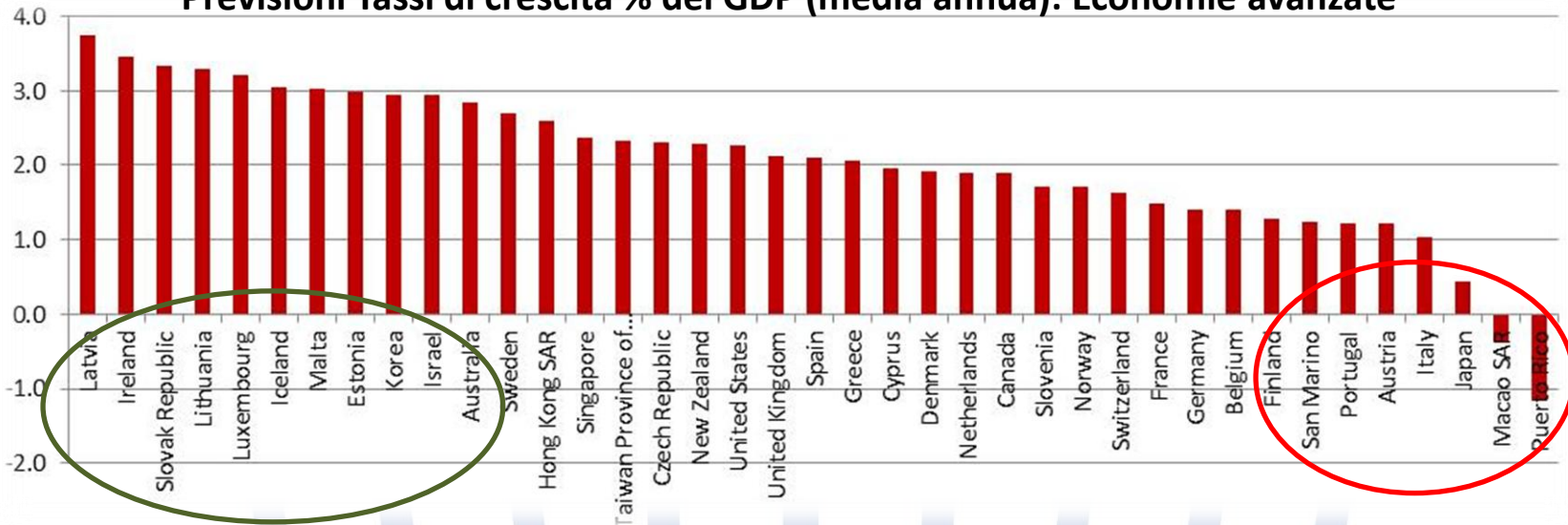
- Eredità del rallentamento degli investimenti - 2008-2014 - che ha prodotto depauperamento del capitale umano e trend sotto tono dei processi di *upgrade* tecnologico
- Risultato di una spinta demografica in flessione, specie nelle economie avanzate
- Effetto di restrizioni imposte dalle nuove normative sui mercati del credito internazionali
- Rafforzato da nuovi modelli di crescita di alcuni driver asiatici

Riduzione dei gap tra il blocco delle economie avanzate e quello delle emergenti; le emergenti rimangono però i motori della crescita mondiale

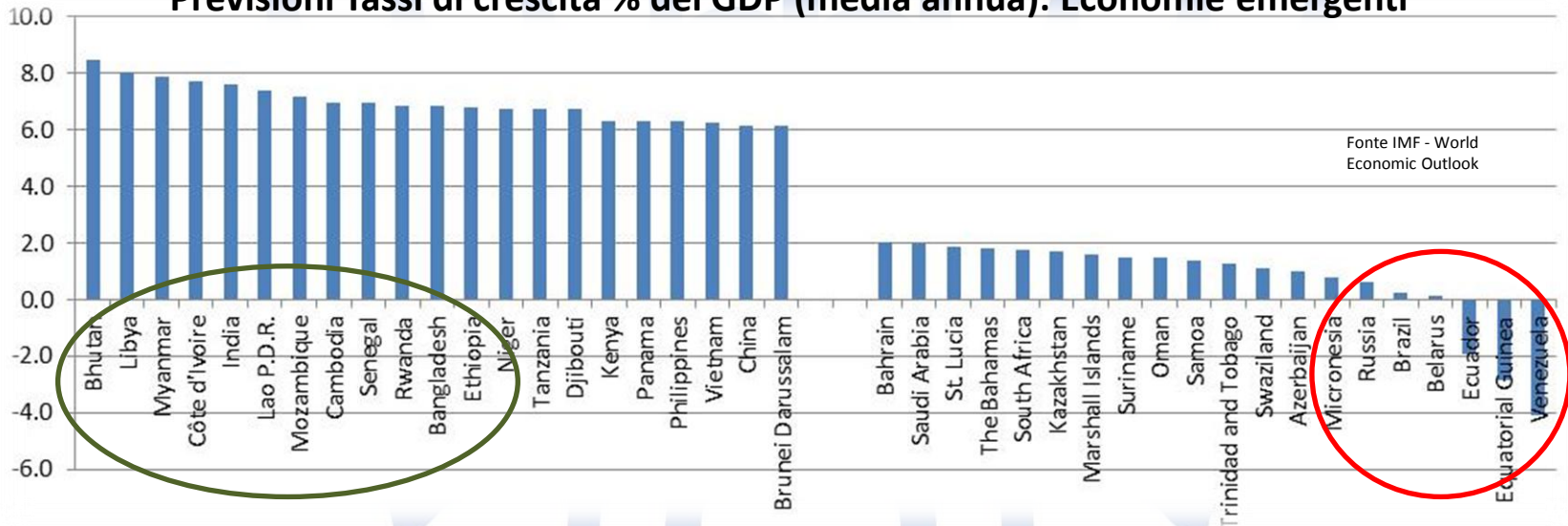
Potrebbe mutare il ranking di crescita internamente al blocco delle aree economiche emergenti in un quadro di relativa fragilità

- Perdono terreno l'America Latina e alcuni emergenti europei (Russia)
- Interlocutoria la performance di Medio Oriente e Nord Africa (ma attenzione a effetto Cina su questi paesi e a immigrazione e terrorismo).
- Leadership ancora in Estremo oriente ma non più con predominio netto
- Exploit dell'Africa Sub Sahariana
- Crescita lenta, ma con progressione costante in Europa
- Tassi medio-elevati ma con discontinuità negli USA

Previsioni Tassi di crescita % del GDP (media annua): Economie avanzate



Previsioni Tassi di crescita % del GDP (media annua): Economie emergenti



Fonte IMF - World Economic Outlook

4. 2015-2020 Il mix bassa crescita, instabilità politica e rischiosità debitoria e valutaria impone prudenza nell'investire in/su alcuni paesi

Rischio investimenti elevato

Argentina

Russia

Grecia

Brasile

Indonesia

Croazia

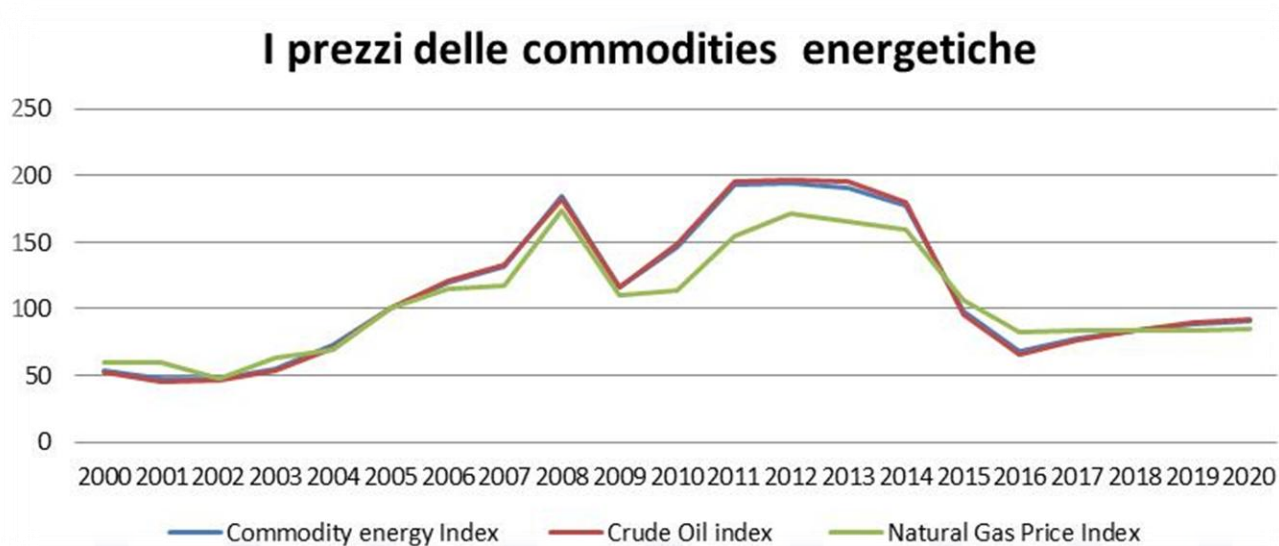
Ungheria

Romania

Bulgaria

Secondo Oxford Economics (2015) le imprese di alcuni paesi dell'Europa dell'est appaiono particolarmente rischiose rispetto alla loro capacità di sostenere e rispettare i propri debiti commerciali

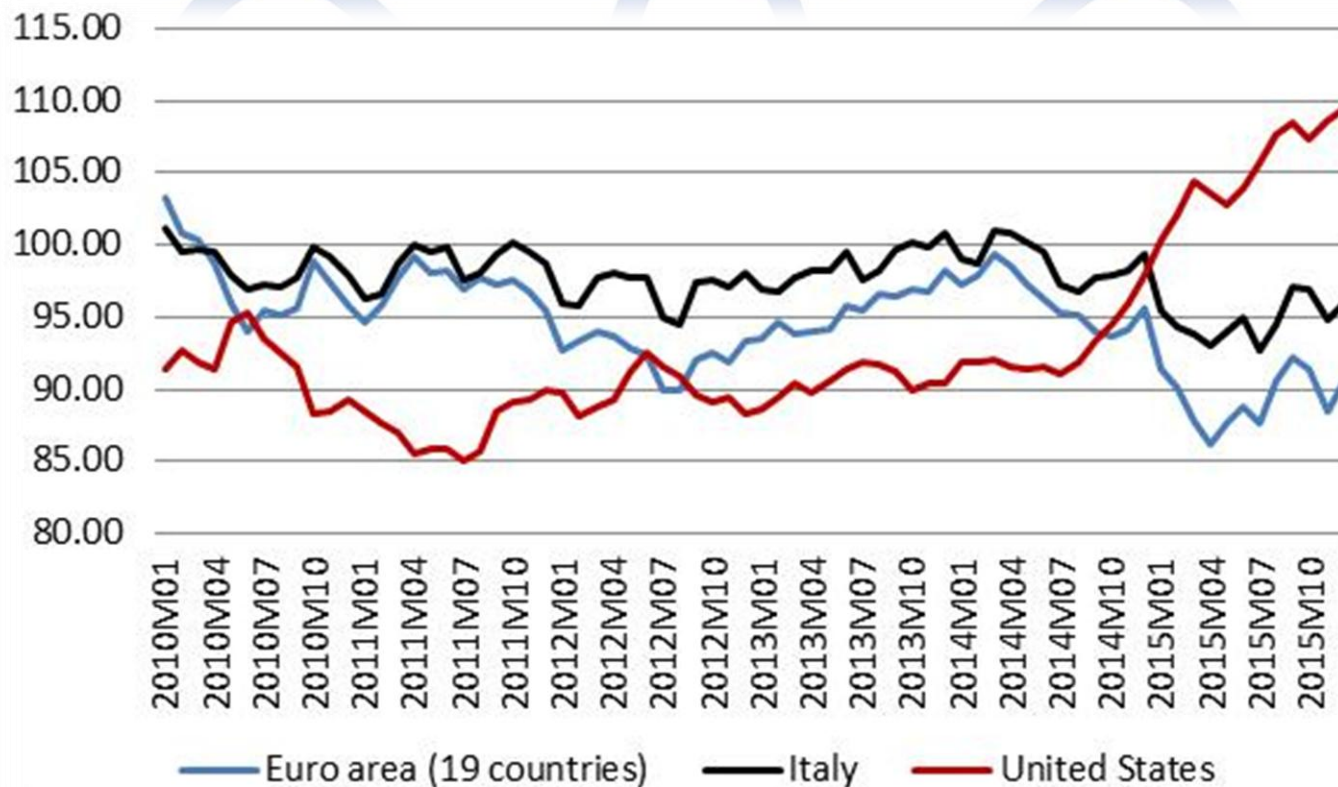
Per le imprese che hanno rapporti commerciali con quei paesi sono consigliabili meccanismi di copertura assicurativa contro insolvenze e rischi di cambio, cautele nella definizione di tempi e metodi di pagamento, pagamenti con valute diversificate.



- Prosegue il trend non inflattivo.
- Possibile lieve recupero dell'indice OIL imputabile alla ripresa economica e allo stabilizzarsi del mercato dopo il «crollo» innescato dall'effetto *shale*. I livelli OIL rimangono comunque ampiamente inferiori a quelli pre-crisi 2008.
- Le recenti vicende connesse alla altalena della Borsa cinese e alle svalutazioni dello Yuan potrebbero addirittura annullare il parziale recupero OIL e rilanciare il processo deflattivo.

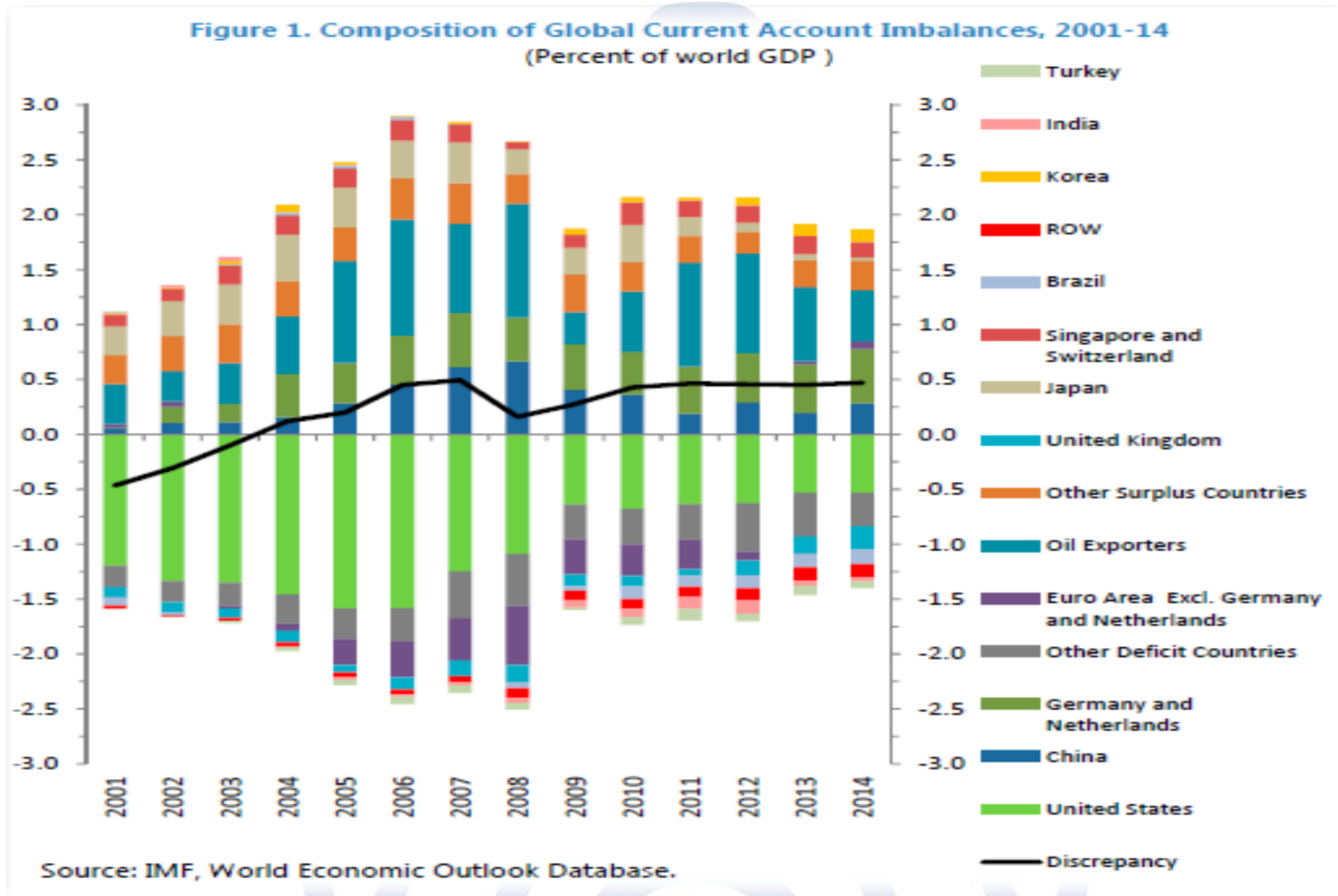
Tassi di cambio reali effettivi (Indici 2005=100)

Fonte Eurostat



Ma, se ragioniamo sulle variabili di prezzo, qui sta la vera misura della competitività

7. In ogni caso qualche spiraglio si intravede sul fronte degli squilibri globali



- Una Banca Centrale Europea timida?
- Un timing degli interventi caratterizzato da troppa inerzia?
- Troppi passaggi a vuoto prima del grande bazooka e del QE?
- E i mercati...?

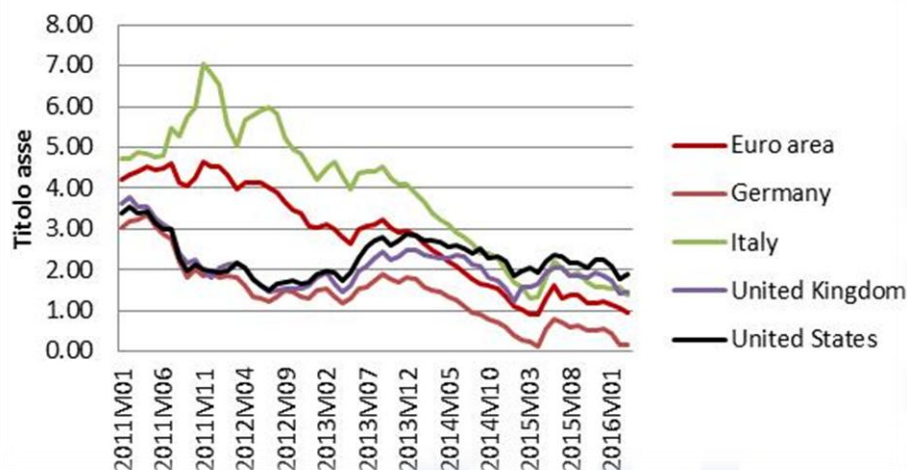
La clausola di No Bail Out

- Divieto (art. 104a T.M.) per la BCE e le Banche Centrali degli Stati membri di acquistare direttamente titoli del debito dei Governi centrali, regionali e locali, nonché di istituzioni ed enti (no bail-out monetario)
- L'intervento a favore del paese membro in crisi finanziaria è vietato (art. 104b T.M.) anche agli altri paesi membri (no bail-out fiscale)

Eccezioni?

La chiave è il corretto funzionamento dei meccanismi di trasmissione della Politica Monetaria

Rendimenti bond decennali



Rapporto Debito Pubblico/PIL						
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Euro area	83.8	86.0	89.3	91.1	92.0	90.7
Germany	81.0	78.3	79.6	77.2	74.7	71.2
Italy	115.4	116.5	123.3	129.0	132.5	132.7

9. 2015-2020 L'evoluzione in tono moderatamente positivo dell'economia potrebbe essere turbata da fattori di rischio

- Rallentamento crescita cinese (break nel ciclo degli investimenti). Segnali già presenti; reazione Cina con svalutazione competitiva dello Yuan. Conseguenze la cui dimensione è per ora difficile da prevedere
 - Fuga di capitali dalla Cina e dai mercati collegati dell'estremo oriente, svalutazione di altre valute dei paesi emergenti e possibilità di instabilità finanziaria globale
 - Ulteriore effetto deflattivo sui mercati delle *commodities* e nelle economie avanzate
 - Rinvio del rialzo dei tassi USA per rischi di guerra valutaria e difesa della Bilancia Commerciale
- Sblocco delle riserve monetarie «blindate» dal governo cinese, riduzione dei tassi del mercato monetario e il rafforzamento chiaro delle politiche a sostegno della domanda interna sono le vie per depotenziare la crisi cinese.
- Nuovi crash dei mercati finanziari. Scoppio della bolla di liquidità che innesca spostamenti internazionali di enormi masse di capitali e scatena crisi finanziarie locali prima e globali poi.
- La BREXIT

- Dinamica dei **prestiti alle imprese** smorzata da requisiti normativi di natura patrimoniale più stringenti e dalla necessità di riassorbire cospicue sofferenze bancarie;
- Alta **disoccupazione** che comprime la propensione alla spesa;
- **Bassa Redditività** in svariati settori o imprese;
- **CLUP** elevato rispetto alla produttività con effetti negativi sulla competitività nonostante qualità e contenuto innovativo della produzione nazionale;
- **Capacità produttiva** inutilizzata: freno a nuovi investimenti, perché la propensione è a saturare prima la capacità esistente;
- **Risparmio prociclico**: possibilità che una parte significativa dell'aumento di reddito disponibile finisca per ripristinare i volumi di risparmio erosi durante la crisi prolungata sottraendo così risorse alla domanda interna;
- Secondo il WEF l'Italia, tra i Paesi del mondo, si colloca oltre il centesimo posto per efficienza della macchina burocratica pubblica; secondo WBG si colloca inoltre al 137 per efficienza fiscale e al 111 per tutela dei contratti.

Fonti: Confindustria, Prometeia, CeRST, WEF, WBG

Grazie per l'attenzione

