



CONGIUNTURA *flash*

Aprile 2018

Ombre sulla crescita globale, l'Italia sotto le attese a inizio 2018



Crescono i rischi per l'economia mondiale... Le tensioni internazionali originate dallo scontro sui dazi tra USA e Cina generano incertezza. Il commercio mondiale è cresciuto a ritmi sostenuti fino a gennaio (+0,9% su dicembre), ma gli indicatori qualitativi segnalano rallentamento: a marzo gli ordini esteri del PMI manifatturiero globale sono ai livelli più bassi in 15 mesi. Si è fermato, inoltre, l'apprezzamento della valuta cinese, volano per l'export occidentale.

... e l'Italia rallenta nel 1° trimestre. La produzione nell'industria ha sorpreso al ribasso a febbraio (-0,5%), dopo il calo di gennaio; una lieve flessione è stata registrata dagli ordini per l'industria, ma rimane il trend di crescita; rallentano i servizi, secondo l'indice PMI di marzo, pur se i livelli restano elevati. Ciò potrebbe determinare una frenata del PIL nel 1° trimestre, dopo il +0,3% nel 4° del 2017.



Meno traino dall'estero... Le esportazioni italiane registrano un calo a febbraio, concentrato nei mercati extra-UE, in particolare quelli asiatici, che segue la flessione delle vendite a gennaio. Gli indicatori qualitativi restano positivi, ma segnalano un rallentamento: a marzo gli ordini manifatturieri esteri si espandono, sebbene al ritmo più debole da fine 2016; i giudizi delle imprese sugli ordini esteri si sono stabilizzati nel 1° trimestre, dopo oltre un anno di miglioramento.

... e domanda interna più debole Gli investimenti sono attesi in crescita meno sostenuta a inizio anno, secondo gli indicatori qualitativi. Un supporto viene dal credito alle imprese, che però ha di nuovo frenato (+1,2% annuo a febbraio). I consumi sono sostenuti dall'aumento del reddito disponibile e dalla ridotta inflazione (+0,8% annuo), ma frenati dal maggior risparmio. I redditi sono alimentati dalla crescita dell'occupazione dipendente (+0,3% a gennaio-febbraio sul 4° 2017), attesa in ulteriore aumento. Con il riavvio degli sgravi contributivi torneranno gettonate le assunzioni a tempo indeterminato.



Crescita nell'Eurozona ancora robusta... Migliora il *sentiment* delle famiglie a inizio anno e le prospettive di crescita di consumi e investimenti sono solide. Tuttavia, il calo di indice PMI e fiducia delle imprese industriali segnala una lieve perdita di slancio nel 1° trimestre e l'indicatore OCSE prolunga tale tendenza alla seconda metà del 2018.

... e continua lo stimolo BCE Con l'inflazione dell'Area ancora bassa (+1,4% annuo), gli acquisti di titoli proseguiranno per almeno 5 mesi (QE) e i tassi ufficiali resteranno a zero fino a metà 2019.



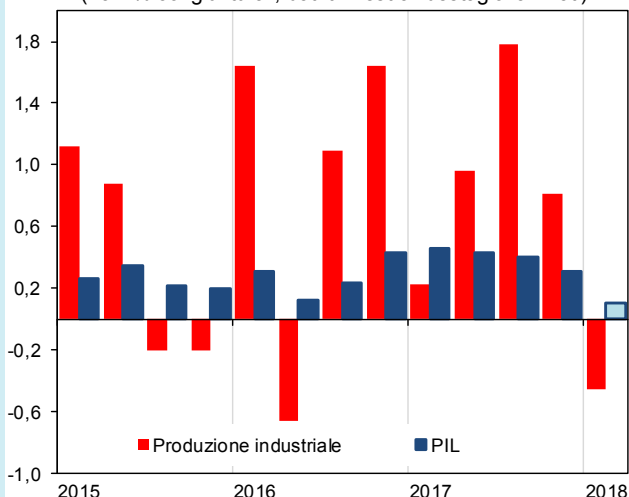
Espansione USA solida... La crescita americana è robusta nonostante qualche volatilità negli ultimi mesi. Gli occupati sono aumentati nel 1° trimestre a un ritmo oltre la media 2017; la disoccupazione è ai minimi da sei mesi (4,1%); la dinamica dei salari si mantiene al +2,7% annuo. Gli ordini di beni capitali sono in forte aumento nel 1° bimestre e segnalano crescita degli investimenti. I mercati si attendono almeno altri 2 rialzi dei tassi FED entro fine anno.

... ma si infiamma il contesto geopolitico... La crisi diplomatica innescata dal caso Skripal, l'*escalation* delle tensioni sulla Siria, la volontà di far entrare l'Ucraina nella NATO fanno montare la tensione tra Occidente e Russia. Ne risentono il rublo, che perde il 6,4% in pochi giorni sul dollaro, e la Borsa di Mosca (-5,6%). Fino a marzo l'attività industriale russa era in moderata espansione, in frenata quella dei servizi.

... e rende i mercati volatili A riflesso di tali tensioni, la Borsa USA è in saliscendi e il dollaro oscilla tra 1,22 e 1,24 sull'euro, il petrolio è rincarato a 70,1 dollari al barile in aprile. Nel contesto instabile, l'Italia mantiene la fiducia degli investitori: BTP in calo a 1,74% in aprile (da oltre 2,00% a marzo), spread a 123 punti (da 142).

A colpo d'occhio

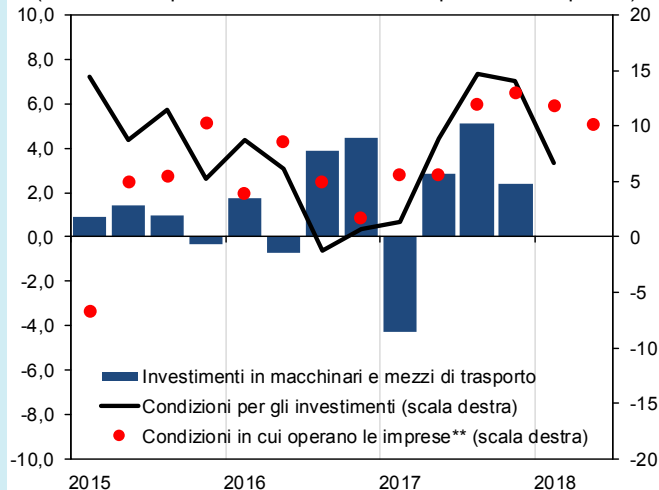
Italia: il calo dell'industria frena il PIL a inizio 2018
(Var. % congiunturali, dati trimestrali destagionalizzati)



* 1° trimestre 2018: PIL, stime CSC; produzione, acquisito a febbraio.
Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT.

Attesa di rallentamento per gli investimenti

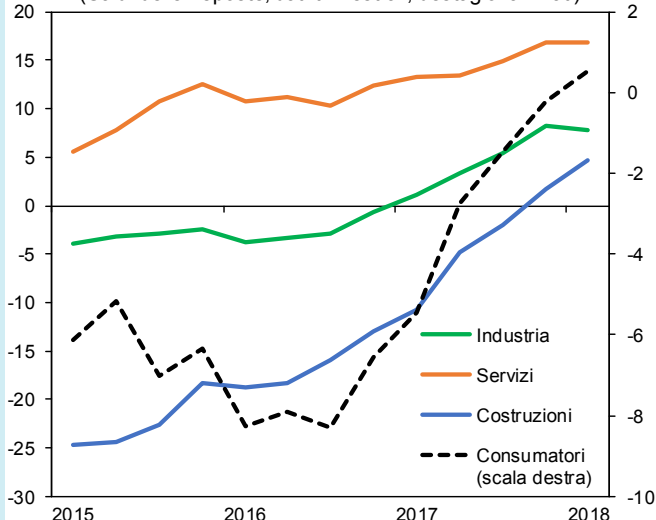
(Italia, var. %, prezzi costanti; saldi delle risposte delle imprese*)



* Differenza tra % risposte <migliori> e % risposte <peggiori>.
** Attese a tre mesi, spostate avanti di un trimestre.

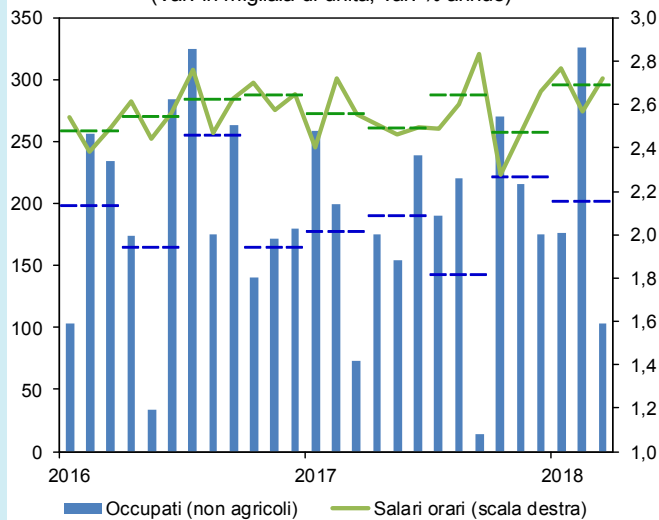
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, Sole 24 Ore-Banca d'Italia.

Nell'Eurozona sempre più elevata la fiducia delle famiglie
(Saldi delle risposte, dati trimestrali, destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat e Commissione europea.

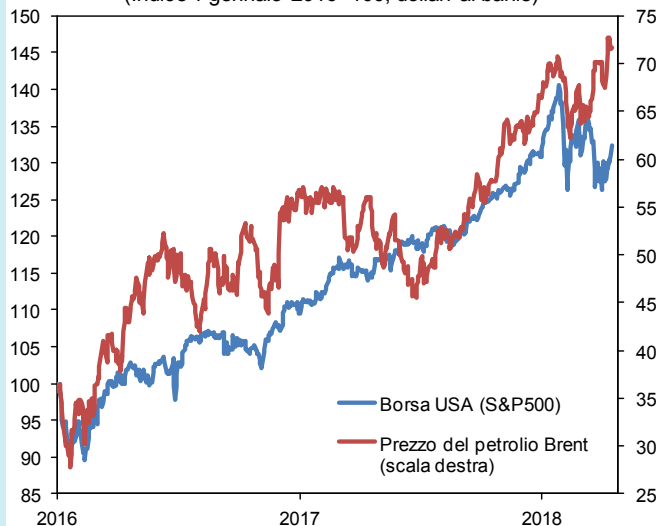
USA: occupazione in crescita, dinamica volatile dei salari
(Var. in migliaia di unità; var. % annue)



Linee tratteggiate: medie trimestrali.

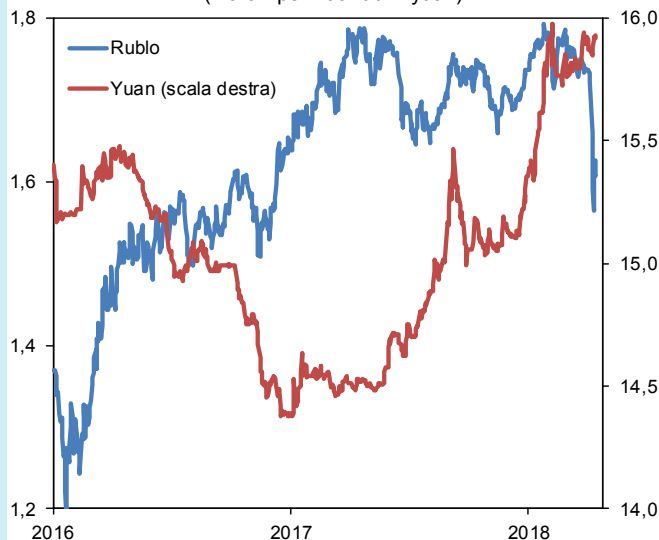
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

Borsa molto incerta, petrolio più caro
(Indice 1 gennaio 2016=100, dollari al barile)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

Scivolone della valuta russa, smette di apprezzarsi quella cinese
(Dollari per 100 rubli / yuan)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

Il focus del mese - Conti pubblici e impatto dei “salvataggi” bancari

L'ISTAT ha rivisto il deficit pubblico nel 2017 al 2,3% del PIL dall'1,9% (2,5% nel 2016) e il debito pubblico al 131,8% del PIL dal 131,5% (132,0% nel 2016).

Perché? Nel deficit è stato rialzato l'impatto degli interventi per MPS (1,6 miliardi, da 1,1) e per le due banche venete. Per queste ultime, come risultato di una stima Eurostat più prudente di tassi di recupero ed esborso, l'impatto complessivo del salvataggio da leggermente positivo diventa negativo (per 4,8 miliardi). La rivalutazione è limitata al 2017 ed essendo *una tantum* non incide sul rispetto dei vincoli europei. Nel debito è stata contabilizzata la garanzia concessa dallo Stato sul credito di 6,4 miliardi che Banca Intesa vanta nei confronti della *bad bank* costituita per le venete (a fronte di crediti deteriorati e partecipazioni in essa confluiti), non inclusa dal DL 99/2017.

Impatto sul deficit del salvataggio di Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca
(Dati in miliardi di euro)

	Governo			Eurostat	
	Valore nominale	Tasso di esborso/ recupero	Esborsi/ incassi previsti	Tasso di esborso/ recupero	Esborsi/ incassi previsti
Passività	17.2		10.9		14.7
Supporto a Banca intesa per costi ristrutturazione	1.3	100	1.3	100	1.3
Supporto a Banca intesa per rispetto requisiti capitale	3.5	100	3.5	100	3.5
Garanzia su debito della <i>bad bank</i>	5.4	100	5.4	100	5.4
Ulteriore garanzia su debito della <i>bad bank</i> (<i>due diligence</i>)*	1.0	30	0.3	100	1.0
Garanzia su riacquisto crediti retrocedibili a banche venete	4.0	7	0.3	85	3.4
Garanzia per rischi legali	2.0	6	0.1	6	0.1
Attività	23.5		11.6		9.9
Crediti deteriorati di cui:	17.8		9.9		6.5
sofferenze	8.9	47	4.2	27	2.7
inadempienze probabili	8.4	64	5.4	43	3.6
scaduti ed esteri	0.5	60	0.3	43	0.2
Partecipazioni	1.7	100	1.7	100	1.7
Recupero crediti da <i>due diligence</i> *	4.0			43	1.7
Differenza tra attività e passività	6.3		0.7		-4.8

* Emersi dopo l'approvazione del DL 99/2017.

Fonte: elaborazioni CSC su stime relazione tecnica DL 99/2017, Banca d'Italia e Parere Eurostat.

I salvataggi bancari sono stati molto eterogenei e ciò non ha aiutato a dare sicurezze all'economia e alle banche stesse. Ciò è stato dovuto alle nuove regole europee che hanno spostato dal pubblico al privato gran parte dell'onere dei salvataggi, alle loro incertezze applicative e alle diverse situazioni degli istituti.

Possiamo individuare 3 tipi di intervento. In una prima fase, il Governo è riuscito a contenere l'utilizzo di risorse pubbliche stimolando il ricorso a quelle private, in parte provenienti dalle banche. Nel novembre 2015, per la risoluzione di 4 banche medio-piccole, è stato applicato il *burden sharing* (su azioni e bond subordinati) con intervento del Fondo di Risoluzione (per 3,6 miliardi) a cui si è poi aggiunto un intervento di ristoro parziale degli obbligazionisti. I due strumenti creati nel 2016 - la concessione di garanzie statali sulle cartolarizzazioni di sofferenze (Gacs) e il Fondo Atlante 1 e 2 (4,2 miliardi di banche, assicurazioni e fondazioni nel primo *closing*) per l'acquisto di sofferenze e la ricapitalizzazione, utilizzato per le banche venete per 2,5 miliardi prima della liquidazione - non hanno avuto sinora impatti sui conti pubblici (il secondo, poiché privato, non ne avrà neanche in futuro). Per gli interventi del 2017, invece, è stato necessario impegnare fondi pubblici, ma in due modi molto diversi. La liquidazione delle banche venete, che ha coinvolto un istituto privato senza che lo Stato entrasse nel capitale, ha avuto un impatto consistente sui conti pubblici. Con l'intervento su MPS (costato allo Stato 5,4 miliardi), il MEF ha acquisito una partecipazione del 68%, con un impatto sul deficit pari a un terzo rispetto a quello delle venete e di circa la metà sul debito.

Rifacciamo i conti? Non è ancora possibile calcolare il risultato complessivo netto per lo Stato e per i soggetti privati di questi tre interventi di “salvataggio” bancario, per almeno due motivi. Primo, l'ammontare di risorse che lo Stato potrà incassare dalla *bad bank* creata per le venete è incerto, come dimostra la distanza di 20 punti percentuali tra le stime di recupero di Governo e Eurostat. L'esperienza del passato (es. in Svezia) suggerisce che, se il veicolo incaricato dei recuperi può lavorare su un orizzonte lungo, la quota di crediti che rientra è significativa. La stessa incertezza riguarda le risorse che i privati recupereranno dalla *bad bank* delle 4 banche medio-piccole (crediti deteriorati netti per 1,5 miliardi). Secondo, è altamente incerta la quantità di risorse che lo Stato incasserà dalla prevista uscita dal capitale di MPS nel 2021. Ai valori correnti perde circa 3 miliardi. Le quotazioni della banca, però, potrebbero risalire con il piano di ristrutturazione in corso. Ci sono esempi molto positivi in alcuni paesi sul recupero di risorse pubbliche dopo le nazionalizzazioni bancarie effettuate con la crisi del 2007 (es. negli USA). D'altra parte, quanto sarebbe costato non intervenire? I salvataggi bancari hanno ridotto una fonte di rischi e contenuto gli effetti negativi sull'economia: il loro impatto è stato certamente positivo. Peraltro, l'Italia resta il Paese che ha speso meno per supportare il sistema bancario, rispetto agli oltre 460 miliardi erogati in Europa in conto capitale, di cui 56 in Germania.