



**Banca Monte dei Paschi di Siena**

Una storia italiana dal 1472

# Pil italiano: new forecasts

Maggio 2016



**MONTE  
DEI PASCHI  
DI SIENA**  
BANCA DAL 1472

# Italia 2016: boom o burst

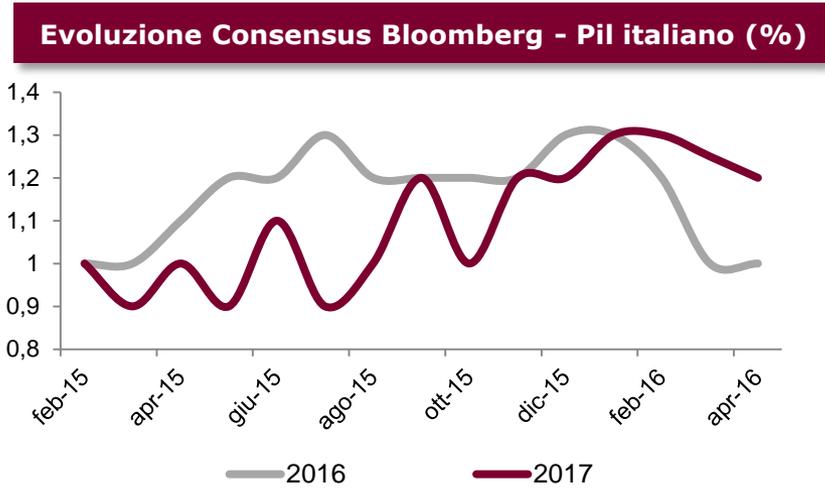


- ❑ Il Pil del primo trimestre (0,3% q/q, 1% a/a) conferma la modesta ripresa in corso. Per il 2016 il Servizio Studi di BMPS si attende un Pil in crescita dello 0,9% nel 2016 (rispetto all'1,4% precedente), sospinto dalla domanda interna al lordo delle scorte, con le esportazioni nette che contribuiranno negativamente. Dopo il dato del primo trimestre, la crescita acquisita per il 2016 è dello 0,6%
- ❑ **Consumi privati:** il loro contributo alla crescita rimarrà positivo (0,7%) grazie al migliorato potere di acquisto delle famiglie, agevolato dai timidi segnali di ripresa del mercato del lavoro
- ❑ **Investimenti:** rimangono l'osservato speciale (-23% dal picco pre-crisi). Nel 2015 hanno registrato il primo aumento (+0,6%) interamente dovuto al balzo del comparto trasporti (+20%). Incentivi fiscali, maggiore credito all'economia ed il piano Juncker (+0,5% l'impatto sulla crescita stimato per il 2016) dovrebbero fornire un sostegno, seppur modesto per l'anno in corso
- ❑ **Spesa pubblica:** dopo cinque anni di contrazione ci attendiamo un contributo neutro/moderatamente positivo dei consumi pubblici nel 2016, data l'impostazione della politica fiscale
- ❑ **Esportazioni nette:** con il commercio mondiale in rallentamento il contributo delle esportazioni nette dovrebbe essere lievemente negativo anche nel 2016 (circa -0,1%)
- ❑ **Scorte:** atteso un contributo positivo. L'accumulo di prodotti finiti nei magazzini e il calo della capacità di utilizzo impianti, come segnalato dalle survey, potrebbe segnalare il rischio di bassa domanda
- ❑ **I principali rischi a tale scenario** (in ordine di potenziale impatto e non di probabilità):
  - ✓ Rallentamento della crescita globale; Fallimento nel processo di riattivazione del ciclo del credito; Brexit e rischio disintegrazione dell'UE; Politica interna e interruzione del ciclo di riforme; Grecia

# L'evoluzione delle stime di crescita



- ❑ Negli ultimi mesi si è assistito ad una revisione al ribasso delle stime di crescita del Pil per l'anno in corso a causa di:
  - ✓ Fattori esterni (revisione al ribasso della crescita globale)
  - ✓ Fattori domestici (nuove turbolenze sul sistema bancario)
- ❑ **Il dato di oggi costituisce il quinto incremento trimestrale del Pil e conferma che la ripresa è in corso**, ma si manterrà **modesta** anche nel Q2 così come suggeriscono gli indicatori di fiducia
- ❑ Sia la fiducia dei consumatori che quella delle imprese sono in rallentamento pressoché ininterrotto dall'ultimo trimestre 2015 (solo aprile 2016 in controtendenza) sebbene si mantengano su livelli storicamente elevati
- ❑ I giudizi sugli ordinativi alle imprese sia interni che esteri sono in deterioramento, mentre il tasso di utilizzo degli impianti rallenta.
- ❑ Alla luce del dato odierno **BMPS si attende una crescita del Pil italiano allo 0,9% e all'1,1% nel 2016 e nel 2017** rispetto alla previsione precedente di un 1,4 e 1,5% rispettivamente.
- ❑ Dopo il dato del primo trimestre, è probabile che le previsioni di consensus e delle istituzioni internazionali, non subiscano radicali mutamenti nel breve termine.
- ❑ Da notare che il raggiungimento della previsione governativa per il 2016 (1,2%) **richiede una accelerazione della crescita rispetto al primo trimestre.**



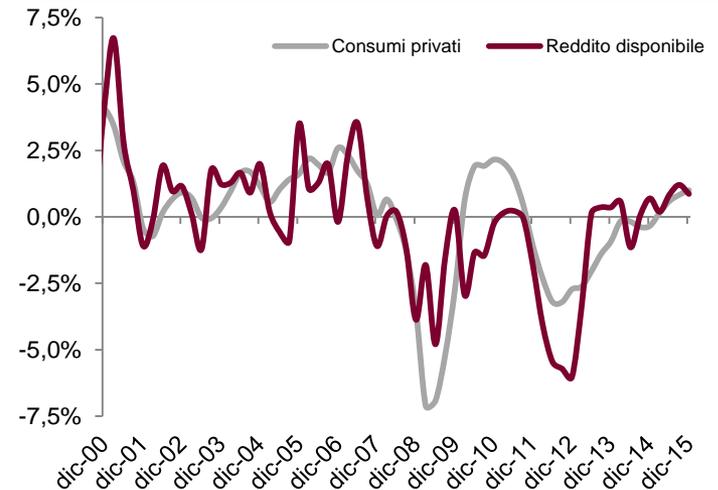
<i>Forecasts</i>	<b>2016</b>	<b>2017</b>
<i>MEF</i>	1,2	1,4
<i>EU Commission</i>	1,1	1,3
<i>IMF</i>	1,0	1,1
<i>OECD</i>	1,0	1,4
<i>Consensus Bloomberg</i>	1,0	1,2
<b>BMPS</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>

# Le componenti della domanda aggregata (1/2)

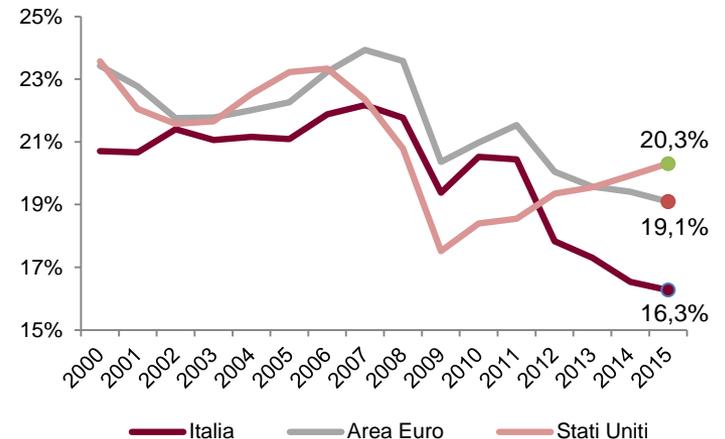


- La spesa per **consumi delle famiglie** dovrebbe continuare ad essere supportata da:
  - ✓ l'aumento del reddito disponibile: aumentato nel 2015 più del Pil (0,8%)
  - ✓ una prosecuzione del miglioramento delle condizioni sul mercato del lavoro: il tasso di disoccupazione ha toccato un minimo ciclico a marzo (11,4%), mentre si è ridotta la quota di imprese che stimano una flessione del numero di addetti nel Q2
  
- Gli **investimenti dovrebbero** registrare una maggiore vivacità anche grazie anche agli investimenti in macchinari e attrezzature, dopo il forte recupero dei mezzi di trasporto nel 2015. I fattori a supporto sono:
  - ✓ una nuova tornata di incentivi fiscali, primo tra tutti il c.d. super ammortamento
  - ✓ un miglioramento dell'offerta di credito, grazie anche alle recenti misure della BCE
  - ✓ effetti positivi, seppure ancora moderati nel 2016, del Piano Juncker (+0,5% alla crescita degli investimenti)

**Consumi privati e reddito disponibile, var. a/a**



**Investimenti totali, in % del PIL**



# Le componenti della domanda aggregata (2/2)

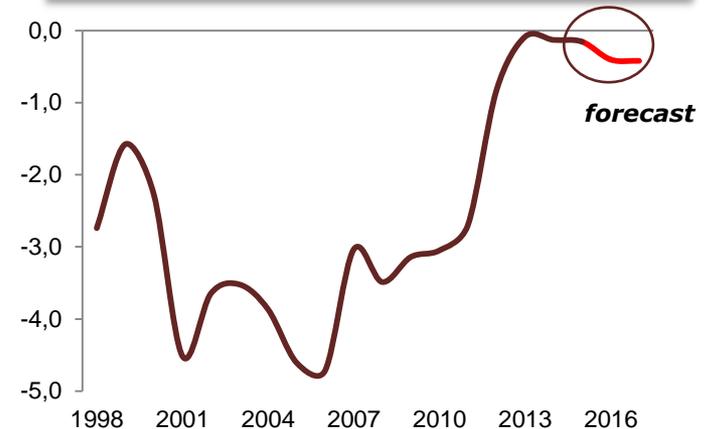


□ Dai **consumi pubblici** ci attendiamo un contributo alla crescita neutro/moderatamente positivo (+0,1% previsto dal DEF), dopo 5 anni di cali ininterrotti durante i quali hanno fornito un contributo cumulato negativo di circa l'1%. La diminuzione dello 0,3% del deficit/Pil (dal 2,6% al 2,3%) dovrebbe essere raggiunta anche attraverso un aumento del saldo primario (+0,1%), ma il saldo strutturale (calcolato da Governo, Commissione UE, OECD) è atteso in deterioramento, indicando una **stance espansiva della politica fiscale discrezionale**

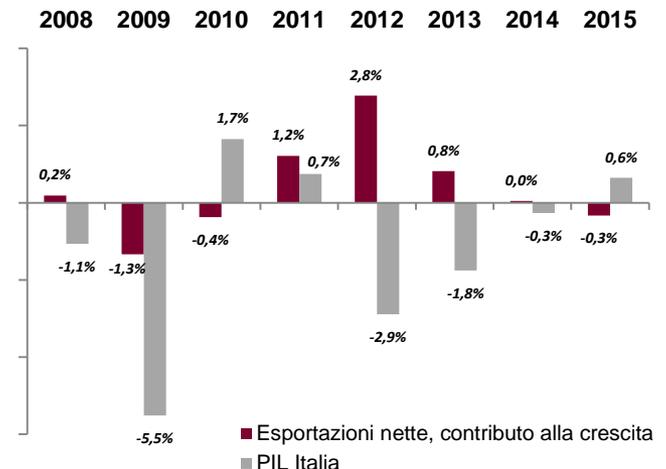
□ Il contributo delle **esportazioni nette** è atteso rimanere negativo (circa -0,1%) anche nel 2016. Le prime limitate evidenze sul commercio estero nel 2016 suggeriscono che il rallentamento dell'export è accompagnato da un rallentamento ancora più significativo delle importazioni, lasciando il **trade balance su livelli record**. Ma il suo **livello** pare **difficilmente espandibile** considerando il deciso rallentamento del commercio mondiale

□ Il ciclo delle **scorte** è atteso fornire un contributo positivo alla crescita, ma inferiore allo 0,5% visto nel 2015. La survey sulle imprese manifatturiere mostra nel 2016 un livello di **scorte di prodotti finiti** superiori al 2015. Ciò, unito ad un rallentamento del **tasso di utilizzo impianti** (come già segnala la survey dedicata), potrebbe indicare il **rischio di bassa domanda**

OECD cyclically adjusted balance, in % del Pil



Contributo dell'export netto alla crescita

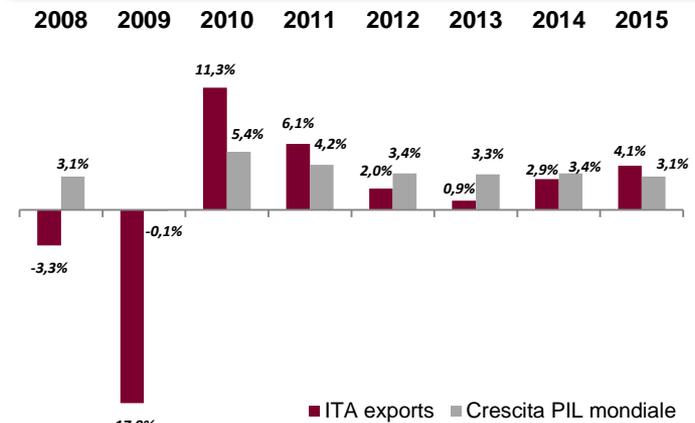


# Congiuntura Italia – I rischi

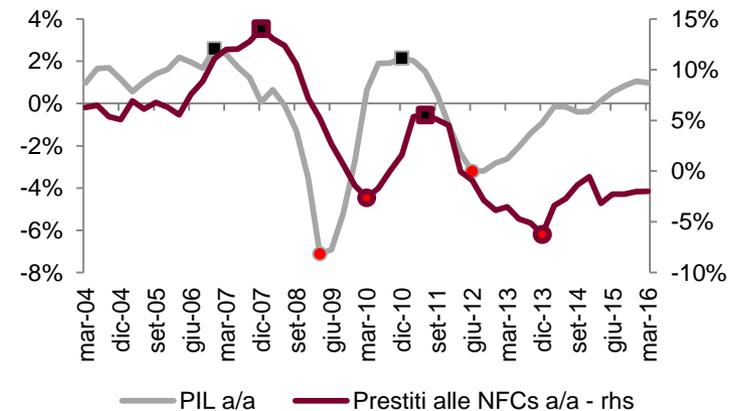


- ▣ **Rallentamento della crescita globale e del commercio estero** – Gli indicatori più tempestivi sul commercio mondiale (export/import coreano) suggeriscono che nel periodo gennaio-aprile il volume del commercio rimane debole
  
- ▣ **Fallimento nel processo di riattivazione del ciclo del credito** – Il ciclo del credito segue e non anticipa il ciclo economico, ma una sua riattivazione è essenziale per il proseguimento dell'attuale fase ciclica positiva
  
- ▣ **Brexit e rischio disintegrazione dell'UE** – Gli ultimi polls danno «*remain*» e «*leave*» separati di pochi punti percentuali ed una proporzione di indecisi poco sopra il 10%.
  
- ▣ **Politica interna e interruzione del ciclo di riforme** – il processo di riforme strutturali può trovare degli ostacoli nel corso dell'anno (elezioni comunali di giugno e referendum sulla riforma costituzionale)
  
- ▣ **Grecia** – Anche se la prima review del programma di aiuti dell'agosto 2015 potrebbe concludersi a breve, il rischio di un nuovo deterioramento è concreto.

**Crescita dell'export italiano e crescita globale**



**Crescita del Pil e credito a NFCs (scala dx), var a/a**





## Area Research & Investor Relations

Email: [servizio.research@mps.it](mailto:servizio.research@mps.it)

## Authors

Gianluca Sanna

Email: [gianluca.sanna@mps.it](mailto:gianluca.sanna@mps.it)

Tel: +39 02-72257257

Lucia Lorenzoni

Email: [lucia.lorenzoni@banca.mps.it](mailto:lucia.lorenzoni@banca.mps.it)

Tel: +39 0577-293753

Si ringrazia **Antonino Lucido** per la preziosa collaborazione alla stesura del report

## Disclaimer

This analysis has been prepared solely for information purposes. This document does not constitute an offer or invitation for the sale or purchase of securities or any assets, business or undertaking described herein and shall not form the basis of any contract. The information set out above should not be relied upon for any purpose. Banca Monte dei Paschi has not independently verified any of the information and does not make any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein and it (including any of its respective directors, partners, employees or advisers or any other person) shall not have, to the extent permitted by law, any liability for the information contained herein or any omissions therefrom or for any reliance that any party may seek to place upon such information. Banca Monte dei Paschi undertakes no obligation to provide the recipient with access to any additional information or to update or correct the information. This information may not be excerpted from, summarized, distributed, reproduced or used without the consent of Banca Monte dei Paschi. Neither the receipt of this information by any person, nor any information contained herein constitutes, or shall be relied upon as constituting, the giving of investment advice by Banca Monte dei Paschi to any such person. Under no circumstances should Banca Monte dei Paschi and their shareholders and subsidiaries or any of their employees be directly contacted in connection with this information