



Fondazione Rosselli – Confturismo

Destinazione Italia 2020

Nuovi scenari competitivi

Fabrizio Guelpa

Servizio Studi e Ricerche

Prevedere il 2020. Quali strumenti?

Fare previsioni a lungo termine è difficile, ma c'è una “tecnologia”.

Modelli d'Offerta della Produzione:

- Quanti lavoratori ci saranno (i potenziali lavoratori di domani sono tutti già nati) ?
- Quanto saranno produttivi (ipotesi sull'evoluzione della produttività)?

Se si produce c'è anche reddito, che in parte è consumato.

Ragionamenti sui modelli di consumo:

- t0: beni alimentari
- t1: non alimentari
- t3: servizi (tra cui turismo)

Non è comunque facile perchè gli shock sono continui

Qualche esempio:

- L'immigrazione ha cambiato il profilo demografico di molti paesi tra cui l'Italia.
- Difficile prevedere l'impatto delle nuove tecnologie.
- La globalizzazione ha modificato completamente la divisione internazionale del lavoro.

Create molte più occasioni di viaggi per lavoro, che diventano il ponte per viaggi di piacere.

Adesso è diventato ancora più difficile

- La crisi finanziaria rende più complesso ragionare in modo inerziale, usando i modelli di comportamento del passato. Siamo di fronte a un break strutturale.
- La globalizzazione si immaginava fino a poco tempo fa che fosse un fenomeno inarrestabile. Sarà così oggi?
- Il sistema mondiale era caratterizzato da alcuni disequilibri palesemente insostenibili nel lungo termine. Andranno risolti.

Gli americani ad esempio consumavano tutto il loro reddito. Non sarà più così, ma quanto risparmieranno di più (e viaggeranno di meno) ?

I cinesi al contrario investivano troppo e consumavano troppo poco. Di quanto aggiusteranno (e viaggeranno di più) ?

Crisi finanziaria e crisi economica si stanno intersecando

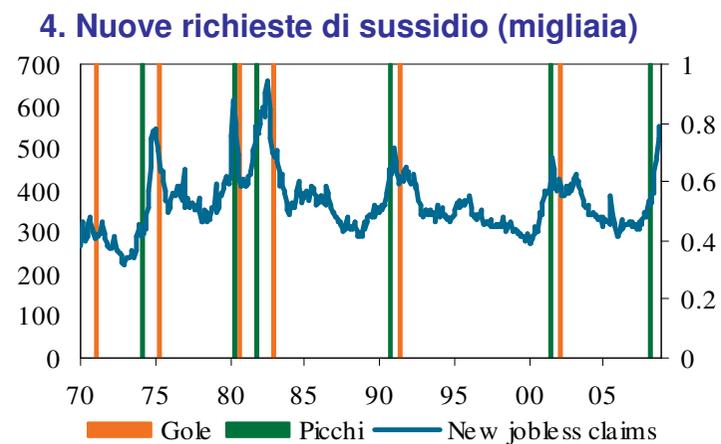
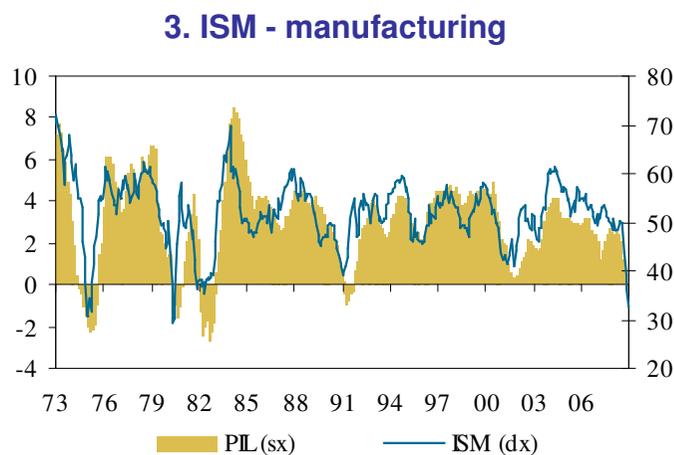
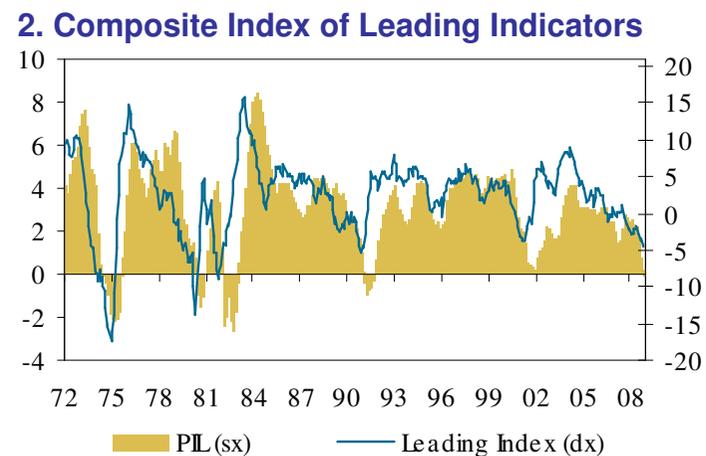
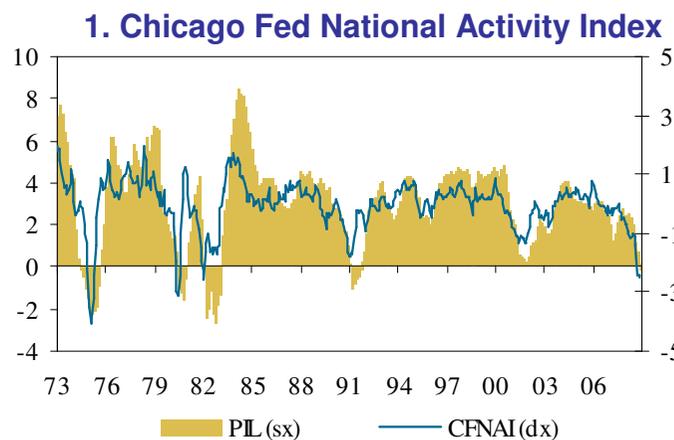
- Non è semplice capire quando e soprattutto come se ne uscirà.
- Fondamentali il quando e il come per poter sviluppare nuovamente ragionamenti basati su dinamiche di trend.
- Cosa possiamo fare oggi:
 - Cosa sappiamo su quando potremo uscire dalla crisi economica e da quella finanziaria.
 - Come presumibilmente saremo in quel momento.
 - Che tendenze si potrebbero sviluppare.

Quanto durerà la recessione?

- La recessione è ancora “immatura”: il calo degli ordini spinge le imprese al taglio dei costi e degli organici.
- Segnali di svolta di breve termine possono arrivare da indici di fiducia, PMI, calo nell'intensità delle attivazioni di ammortizzatori sociali.
- A più lungo termine, certi aggregati monetari sembrano dare indicazioni utili.

Non ci sono ancora indicazioni che la fase di contrazione stia per esaurirsi, né negli USA, né in Europa, né in Asia.

Stati Uniti: nessuna indicazione che il minimo sia vicino

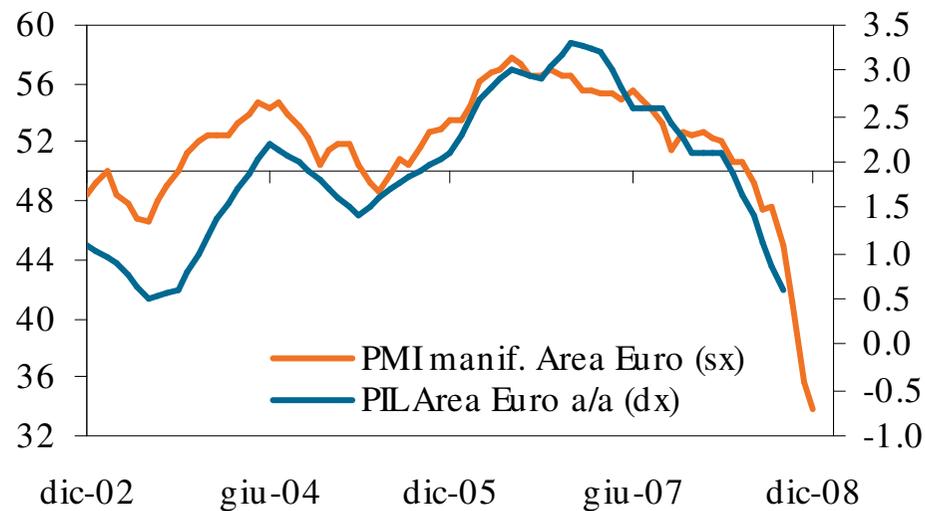


Fonti: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati NBER ed Ecowin

Eurozona: vicini al minimo

- Gli indicatori anticipatori di breve termine segnalano che probabilmente nel 4° trimestre 2008 è stato raggiunto il punto di minimo del ciclo in termini di variazione trimestrale del PIL (attorno a -1,2% t/t).
- La crescita su base annua dovrebbe invece toccare un punto di minimo nei primi due trimestri 2009 (vicina a -2% a/a).

PIL e fiducia delle imprese manifatturiere



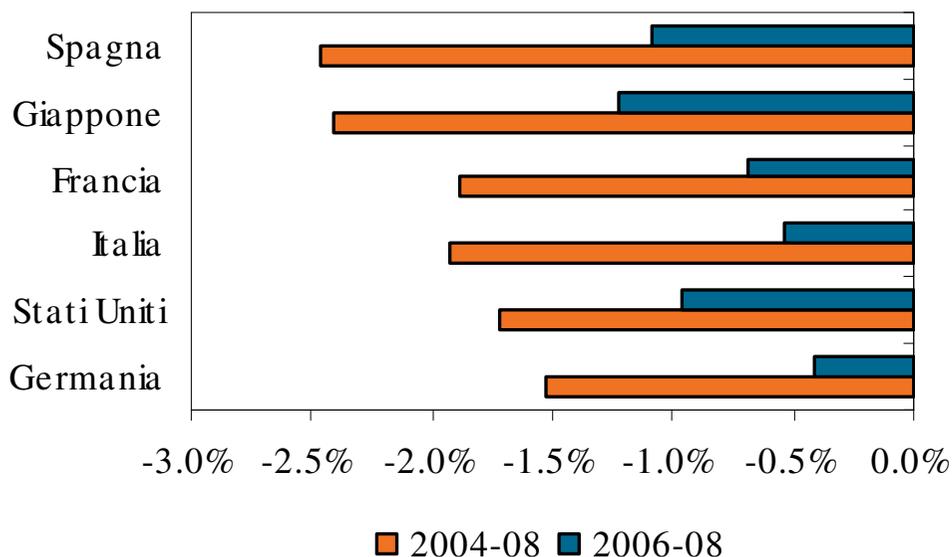
Fonte: Markit, Eurostat

Quali fattori possono rilanciare la ripresa?

- Contro-shock energetico: effetti ancora in via di sviluppo.
- Stimolo monetario: efficacia limitata, anche per la crisi finanziaria; può accelerare la ripresa quando inizierà.
- Stimolo fiscale: misure ambiziose in Stati Uniti, Regno Unito, Spagna e altri paesi.

(i) Effetti potenzialmente rilevanti dal calo del petrolio

Drenaggio di risorse dovuto alla bilancia energetica (in % del PIL)

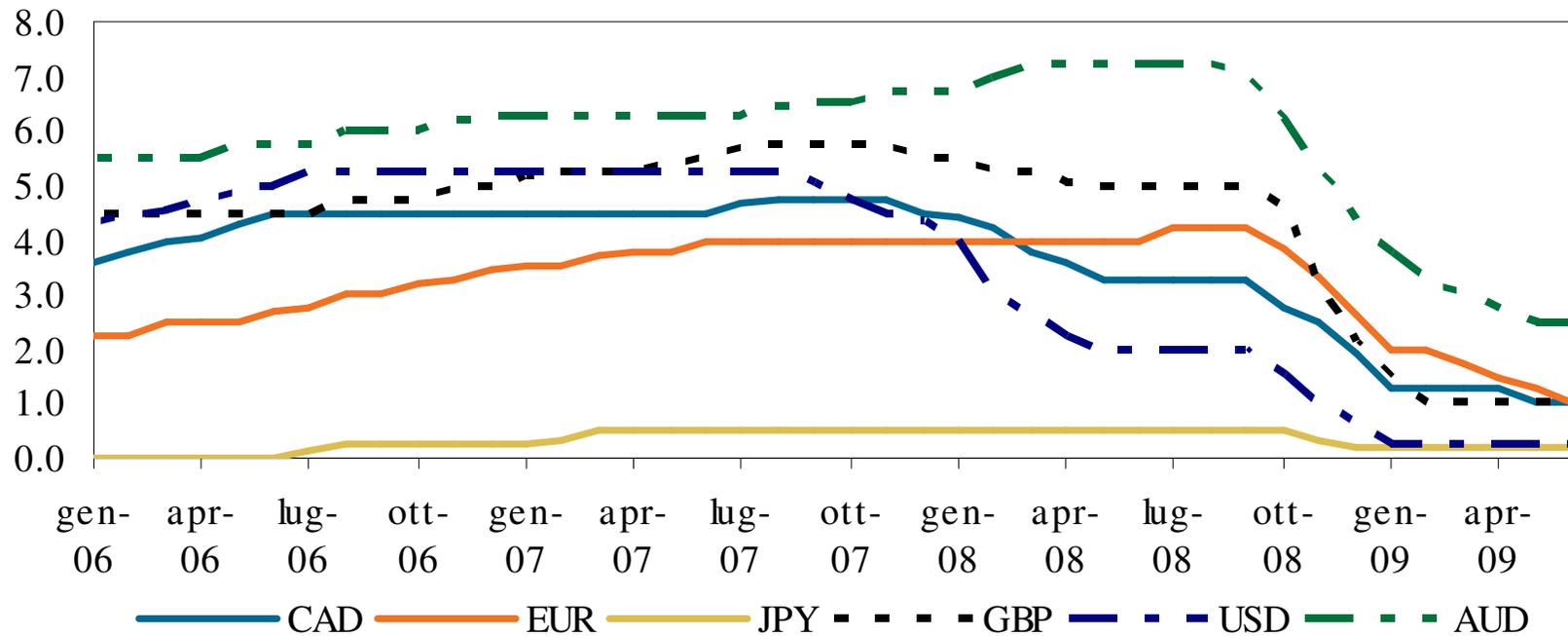


Variazione delle importazioni di petrolio e gas naturale (Stati Uniti: petrolio e prodotti; Spagna, Francia: energia) in punti di PIL. Valore 2008 stimato. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo

- Il *boom* dei prezzi petroliferi ha trasferito risorse dai paesi consumatori ai paesi produttori.
- Se i prezzi si stabilizzassero ai livelli attuali si libererebbero risorse nei paesi consumatori per 1,5-2,5% del PIL;
- con prezzi di 60-70\$, le risorse liberate sarebbero pari a 0,4-1,0% del PIL.

(ii) Allentamento della politica monetaria

- Veloce convergenza dei tassi ufficiali nominali verso livelli storicamente bassi.

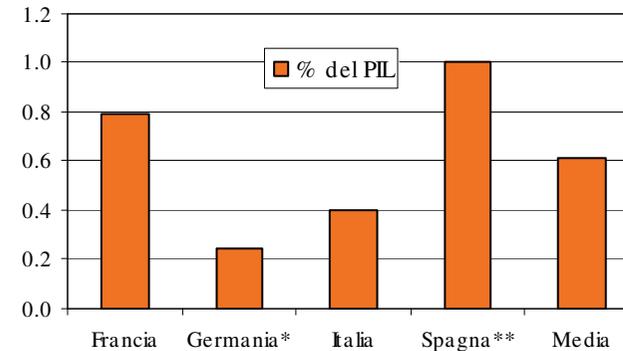
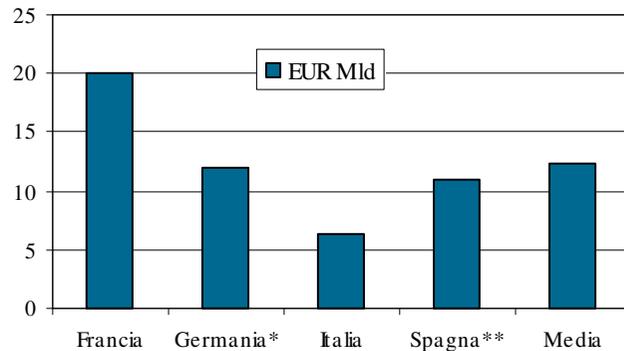


Tassi di riferimento della politica monetaria, media mensile, con proiezioni. Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo

(iii) Politica fiscale USA: uno stimolo straordinario

- **Misure già attuate.** Troubled Asset Relief Program e altro: 850 mld.
- Scenario “base”. Senza includere interventi fiscali, su base ciclica il deficit raggiungerebbe 1200 mld di dollari (8,3% del PIL).
- **Nuove misure.** Stima del nuovo pacchetto: 825 mld, in larga parte (ca 500mld) nel 2009.
- **Deficit totale** 2009 a 2 tln di dollari (14,4% PIL); il deficit nel 2010 (ipotizzando ripresa economica) tornerebbe verso il 5% del PIL.

I piani fiscali nell'Eurozona: la portata delle misure



* l'incidenza in rapporto al PIL è calcolata tenendo conto che il piano agisce su due anni

** dalla sua rielezione nel marzo scorso, il Governo spagnolo ha già approvato un pacchetto complessivo da oltre 50 miliardi ovvero il 4,6% del PIL

- Il piano della Commissione consente agli Stati un utilizzo di fondi pari a 170 miliardi ovvero l'1,3% del PIL (cui si aggiungono altri 30 miliardi ovvero lo 0,3% del PIL di finanziamenti europei).
- Tenuto conto delle elasticità storiche, l'impatto sulla crescita sarà inferiore allo 0,5%, quindi non in grado di impedire una significativa flessione del PIL nel 2009.

La crisi finanziaria è veramente finita?

- I governi e le banche centrali hanno gestito nel complesso bene la crisi (anche con delle marce indietro come nel caso del TARP).
- La crisi economica deprime le quotazioni dei titoli e perpetua le difficoltà. La ripresa economica può risolvere molti problemi.
- Nodi ancora da sciogliere (bad bank?).

Il giorno dopo – l'eredità della crisi

■ Aspetti positivi:

- Creazione di risparmio da parte del settore famiglie US, riduzione dello squilibrio esterno americano.
- Fase di bassa crescita consente di guadagnare tempo sul fronte delle materie prime (capacità estrattiva inutilizzata salirà temporaneamente sopra media storica).
- Maggiore sorveglianza su sistema bancario, memoria della crisi dovrebbe evitare per molti anni il rischio di intreccio fra credito facile e bolle speculative.

■ Aspetti negativi:

- Esplosione del debito pubblico in molti paesi; prospettiva di consolidamento fiscale (necessario) rallenterà la crescita economica nel medio termine; sostenibilità non garantita per tutti.
- Rischio di nuove bolle speculative quando l'avversione al rischio si normalizzerà.
- Bilancio di alcune banche centrali (Fed) più rigido: come gestiranno la fase di drenaggio della liquidità in eccesso?

In una prospettiva al 2020: il credito crescerà meno velocemente che in passato

Impieghi bancari in essere con imprese non finanziarie (var.% a/a a settembre 2008)

Austria	10,8
Belgium	12,2
France	11,9
Germany	10,8
Greece	21,9
Ireland	15,7
Italy	11,2
Netherlands	17,9
Portugal	12,6
Spain	9,3

- Tassi di crescita 2-3 volte superiori al PIL sono insostenibili nel lungo termine.
- L'offerta continuerà comunque a premere anche con innovazioni.

I tassi di interesse saranno più elevati, sia per le famiglie che per le imprese

- Negli anni precedenti alla crisi i tassi di interesse erano giunti a livelli “anormalmente” bassi:

un prestito obbligazionario a 10 anni di un'impresa BBB costava solo l'1% in più rispetto ai titoli di stato.

- Oggi c'è un eccesso opposto:

lo stesso stato Italiano paga l'1.7% in più rispetto ai titoli a 10 anni tedeschi.

- Una prospettiva ci si deve attendere comunque livelli perlomeno doppi per gli spread alle imprese.
- Anche sul fronte famiglie si attendono aumenti.

Il proseguire della globalizzazione è la risposta più razionale, che consentirà a tutti di tornare a crescere

- Non sempre prevalgono le risposte più razionali: altre crisi hanno portato al protezionismo.
- Serve per tutti recuperare efficienza in mercati meno dinamici.
- I diversi paesi si specializzeranno sempre più, influenzando i livelli di reddito e i modelli di consumo.
- Paesi occidentali sempre più orientati al
 - Contenuto di servizio
 - Contenuto di cultura
 - Gestione della complessità (value chain)
 - Innovazione

Il PIL non potrà correre come nel passato ...

	2005	2006	2007	2008	2009
Stati Uniti	2.9	2.8	2.0	1.3	-1.3
Giappone	1.9	2.0	2.4	0.1	-0.8
Area Euro	1.8	3.0	2.6	0.8	-1.5
Europa Orientale	5.8	7.3	7.3	6.3	3.5
America Latina	4.5	5.4	5.5	4.4	1.0
OPEC	7.6	5.9	6.0	5.9	2.1
Asia orientale	7.8	8.7	8.8	6.9	5.0
Africa	4.7	5.7	6.2	5.9	3.5
Crescita mondiale	4.4	5.0	4.8	3.6	1.2

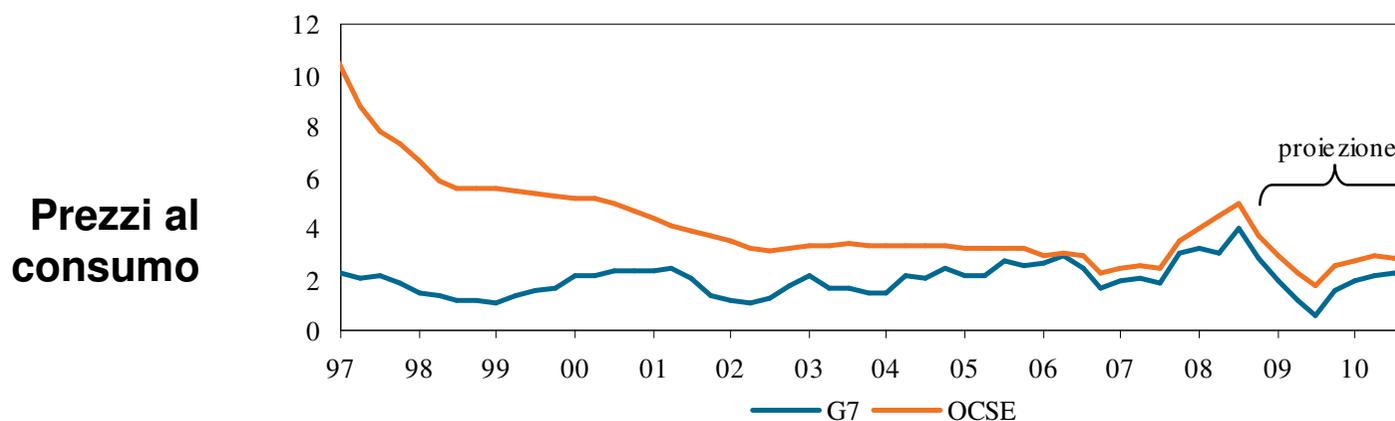
Variazioni medie annue.

... perchè ci sono meno risorse

- Credito che cresce meno velocemente.
- Tassi di interesse a un livello più sostenibile.
- Per alcuni paesi (USA in particolare) necessità di assorbire gli squilibri di finanza pubblica.
- Famiglie che devono ricostruire la ricchezza pensionistica e consumano quindi di meno.

Un sostegno potrà venire da un basso tasso di inflazione

- I prezzi delle commodity saranno meno sotto pressione per via della crescita più lenta.
- La svolta ecologista potrebbe attenuare ulteriormente la pressione (?)
- Il proseguire della globalizzazione dovrebbe contribuire ad aumentare l'offerta di beni a prezzi bassi
- Le politiche monetarie dovrebbero ritornare quelle del passato, particolarmente attente all'obiettivo di contenere la crescita dei prezzi.



Le dinamiche demografiche hanno effetti diversi nei vari paesi

- La struttura demografica europea sarà caratterizzata da un maggior peso degli anziani.

Forti effetti sul tipo di consumi (meno turisti?)

- Al contrario cresce la quota dei giovani lavoratori nel resto del mondo, con redditi che possono permettere sempre di più i viaggi all'estero.

L'Italia saprà sfruttare queste opportunità?

- I nodi da sciogliere sono i soliti (la crisi non ha generato delle novità):

Strozzature logistiche (aeroporti ...).

Poche aziende alberghiere grandi che sappiano dialogare con i tour operator stranieri.

Scarsa capacità di operare fuori stagione.

.....

- Le diagnosi non mancano, siamo ancora un po' lenti nell'azione.