

Commenti al
COUNTRY REPORT ITALY 2018
della COMMISSIONE EUROPEA

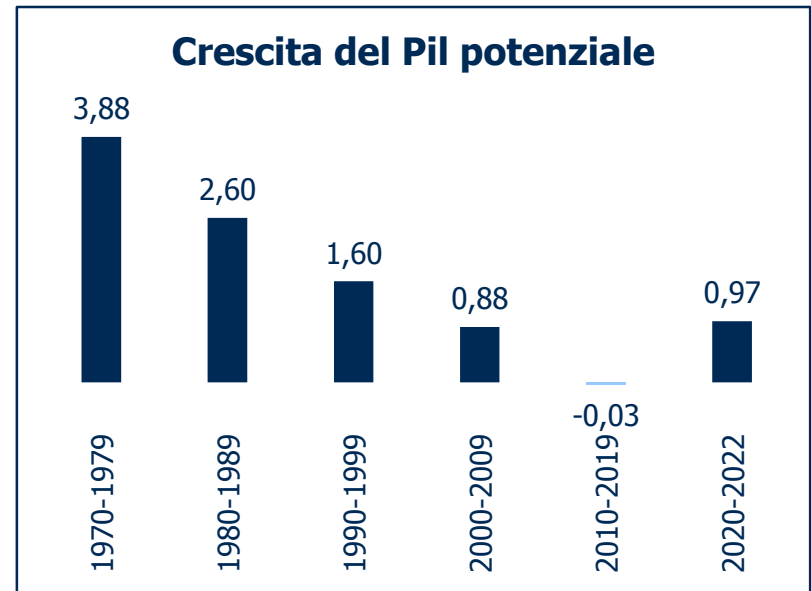
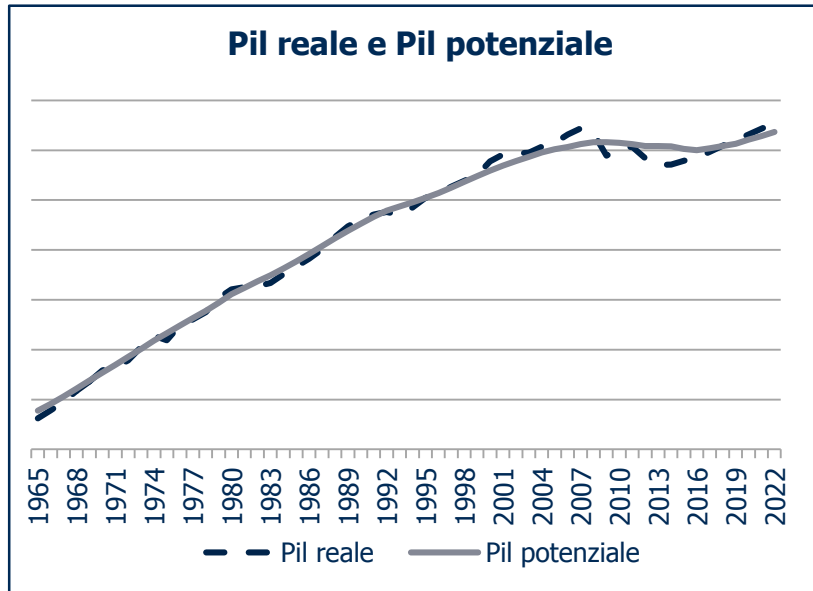
Carlo Milani
Senior Economist

Spazio Europa
Roma, 12 aprile 2018

1. Crescita e produttività

2. Mercato bancario

3. Contesto europeo

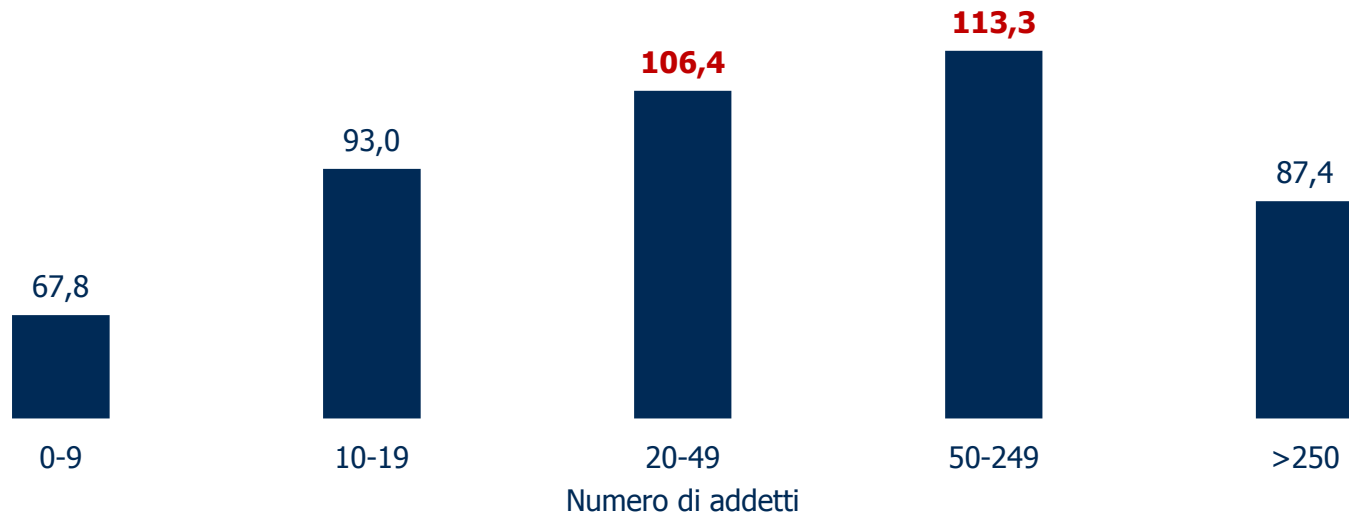


	2017	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E
Pil reale	1,5	1,5	1,2	0,9	1,0	1,0

Fonte: Elaborazioni e stime CER.

- **Stime CER** (a legislazione vigente) per il **Pil 2018-19** in linea con quelle della **Commissione Europea**
- **Rallentamento** in parte dovuto al **contesto internazionale**, ma anche alle **clausole di salvaguardia** (al netto clausole crescita Pil intorno all'1,2%)
- **Crescita** in ogni caso **insoddisfacente**, pesa l'andamento del **potenziale**

Rapporto % tra la produttività imprese manifatturiere italiane e quella di Francia, Germania e UK - 2014



Note: rapporto tra valore aggiunto e addetti.

Fonte: Elaborazioni Area Studi Mediobanca su dati Eurostat

- **Produttività** delle aziende manifatturiere italiane di **media dimensione** (20-250 addetti) **superiore** a quella degli **altri grandi paesi europei**
- Problema si annida nelle **piccole imprese**, e in parte in quelle **grandi**

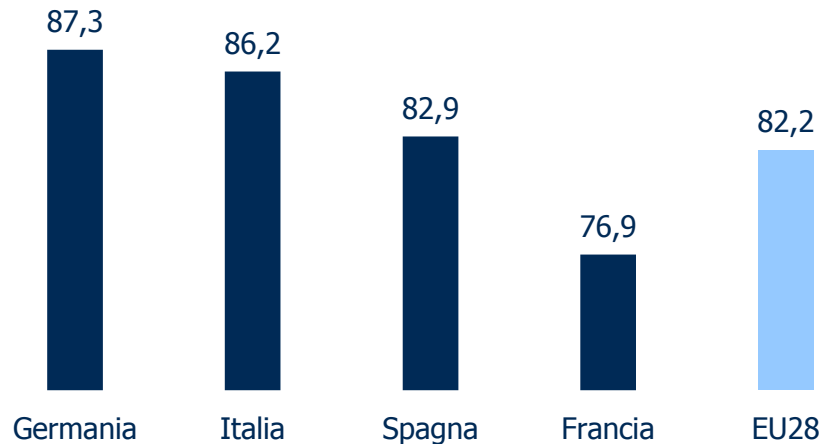
Classifica migliori 10 grandi aziende dove lavorare in Italia - 2018

Rank	Azienda	Settore	Paese di origine
1	American Express	Servizi finanziari e assicurativi	Usa
2	Hilton	Hotel	Usa
3	ConTE	Servizi finanziari e assicurativi	Uk
4	Kiabi	Abbigliamento	Francia
5	Adecco	Servizi professionali	Svizzera
6	Pfizer	Farmaceutica	Usa
7	Lidl	GDO	Germania
8	AbbVie	Farmaceutica	Usa
9	Eli Lilly	Biotecnologie	Usa
10	Medtronic	Sanità	Irlanda

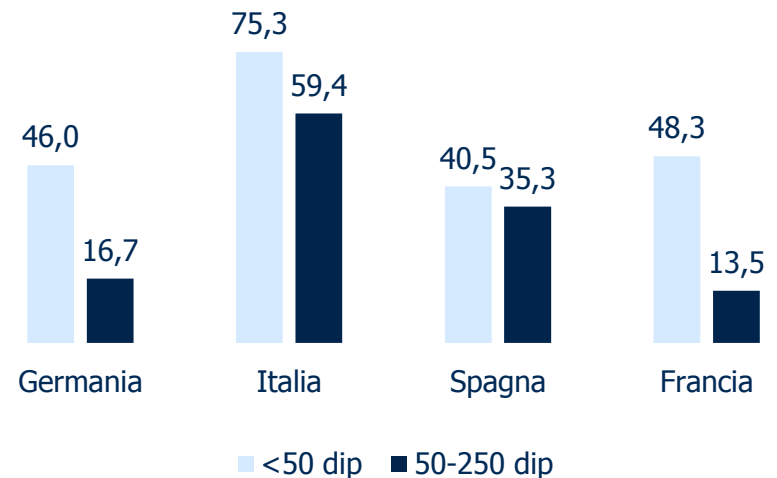
Fonte: Great Place to Work Institute.

- Tra le **migliori 10 grandi aziende dove lavorare in Italia** non c'è nemmeno un'azienda italiana
- Nelle grandi imprese italiane non si riesce a creare "l'eccellenza" e l'orgoglio aziendale, cosa che invece riesce alle medie imprese

% di PMI a controllo familiare



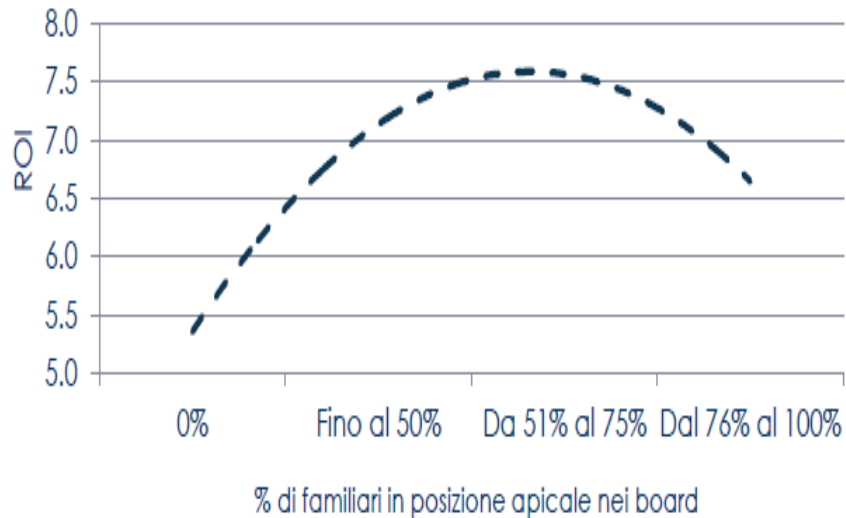
% di imprese familiari con management familiare



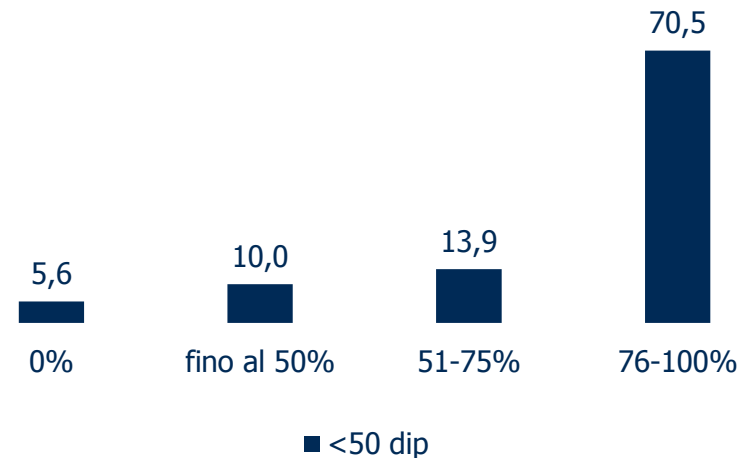
Fonte: Area Studi Mediobanca su dati ECB SAFE database, Banca d'Italia e Cucculelli M., Romano L., *L'imprenditoria familiare: punti di forza e debolezza*, in L. Paolazzi, M. Sylos Labini, F. Traù (eds.), *Gli imprenditori*, Venezia, Marsilio, 2016

- **L'Italia** ha un peso delle **PMI a controllo familiare** superiore alla **media Europea**, ma non tra i più elevati tra i principali paesi europei
- Elevata è invece **l'incidenza del management familiare**, soprattutto nelle imprese con **meno di 50 dipendenti**
- In queste imprese solo nel **16%** dei casi la **remunerazione del management** è basata sulle **performance**

Redditività imprese familiari



Quota di imprese in base alla % di familiari nel board

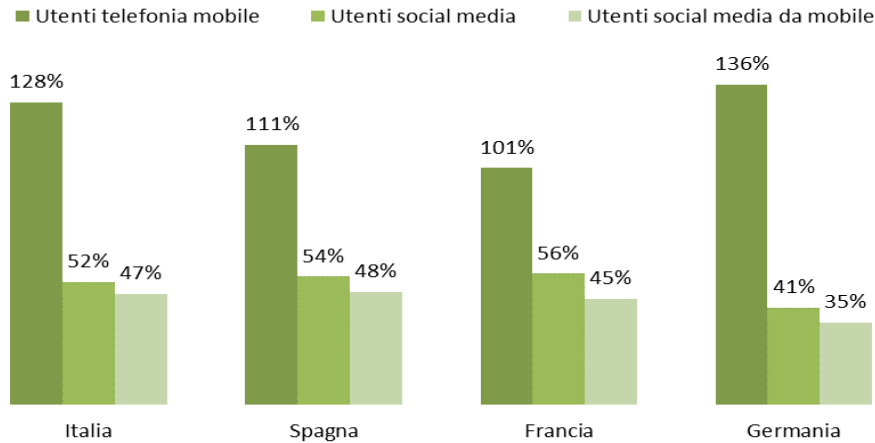


Fonte: Mediobanca-Cineas, Osservatorio sul Risk Management nelle medie imprese, settembre 2017.

- La **redditività** delle **PMI italiane a controllo familiare** dipende dal grado di apertura dei board. Dove ci sono «contaminazioni esterne» le imprese sono più redditizie
- Meno di un quarto delle PMI italiane a controllo familiare ha però **board diversificati**
- Solo il **55%** delle imprese è riuscita ad affrontare il problema del **passaggio generazionale**. I **difficili equilibri familiari** e l'**assenza di competenze** alla base del mancato rinnovo

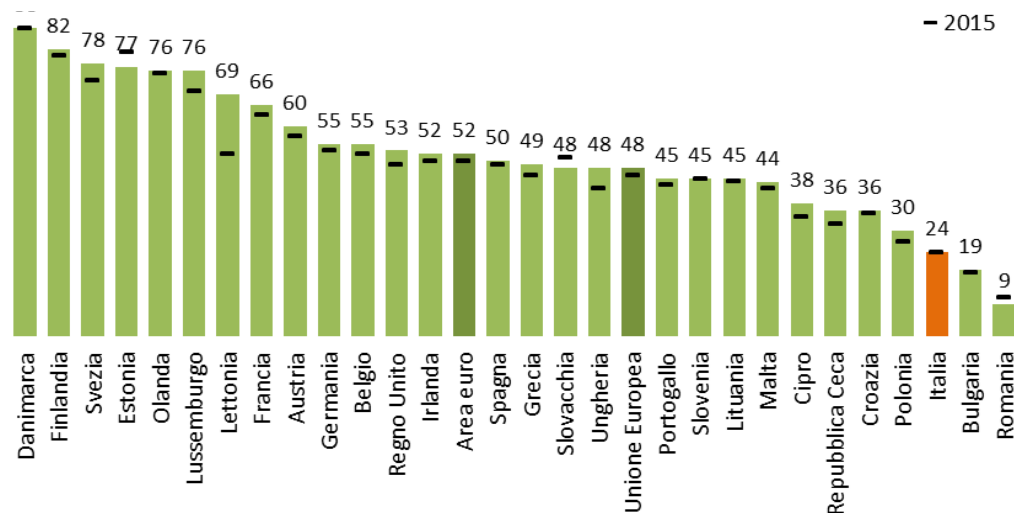
Principali paesi europei: rapporto con il digitale

(in % della popolazione – dati relativi a inizio 2017)



Individui che hanno avuto interazioni con la PA attraverso Internet negli ultimi 12 mesi

(dati in percentuale relativi al 2016)



- L'Italia vive in un **grande paradosso** nel rapporto con il digitale
- La **popolazione è attratta dal mondo digitale**, dalle modalità di interazione a distanza, dai **social**
- Allo stesso tempo **l'utilizzo** dei servizi digitali nella **vita di tutti i giorni** è particolarmente **scarso**
- Su **e-government, e-banking, e-commerce** siamo in fondo alla classifica dell'UE28 in termini di % di utilizzo

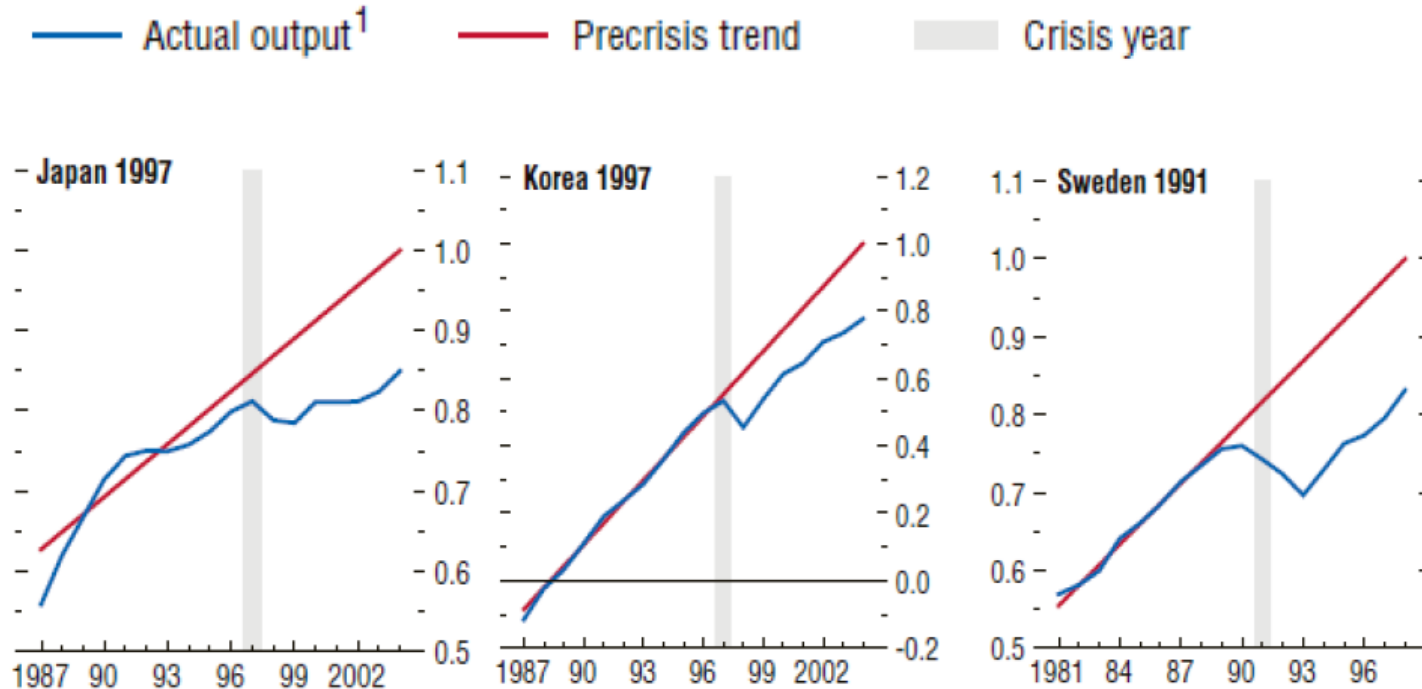
1. Crescita e produttività

2. Mercato bancario



3. Contesto europeo

Effetti delle crisi bancarie

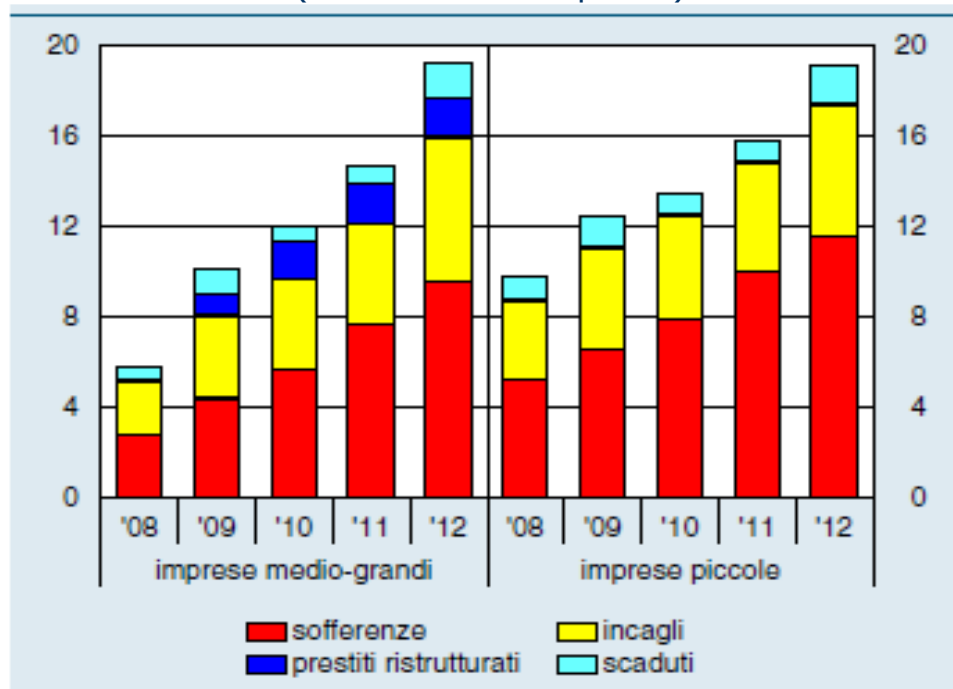


Nota: output = logaritmo del Pil reale procapite.

Fonte: FMI, 2009, World Economy Outlook. Sustaining the Recovery, October 2009.

- Potenzialmente una **crisi bancaria** può avere effetti per un periodo prolungato, addirittura **trentennale** (CER, 2017)
- Questa evidenza aiuta a spiegare il rallentamento del Pil potenziale negli ultimi 10 anni

Prestiti con anomalie nei rimborsi (in % del totale dei prestiti)

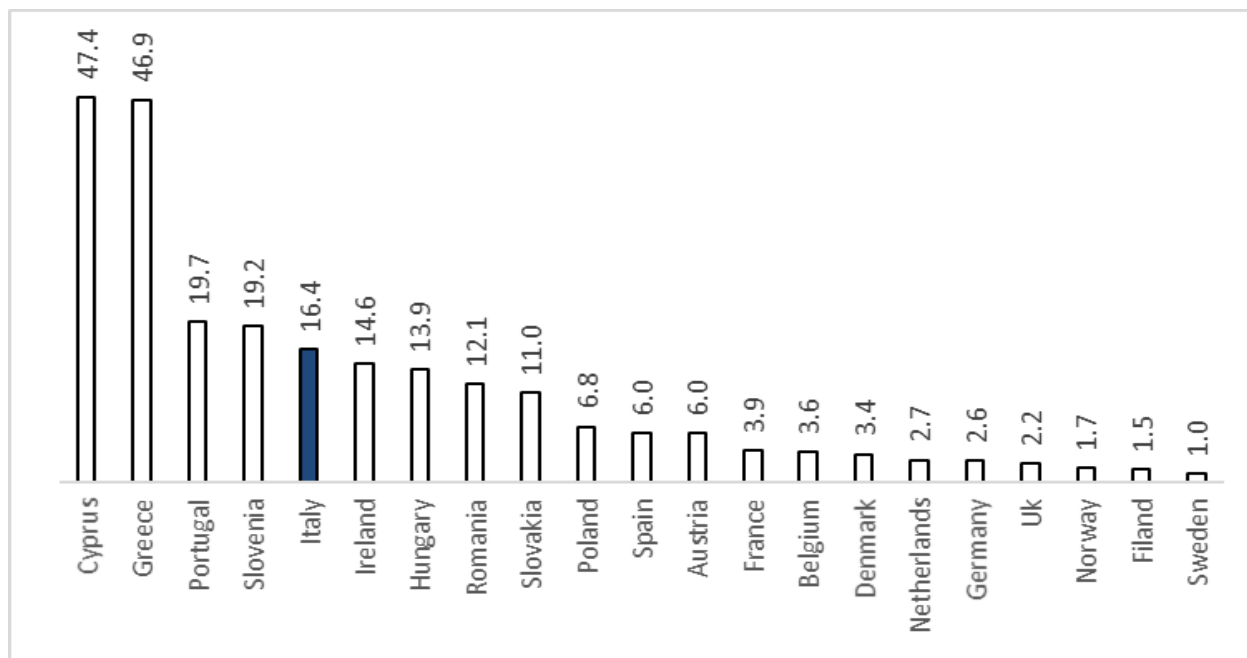


Fonte: segnalazioni di vigilanza. Per la definizione delle classi dimensionali, cfr. la fig. 14.10. Per la definizione delle serie, cfr. nell'Appendice la sezione: Note metodologiche.
Banca d'Italia

- Le **banche italiane** hanno una scarsa tendenza (e probabilmente competenza) nella **ristrutturazione dei crediti deteriorati delle imprese piccole**
- La costituzione di una **bad bank di sistema** avrebbe aiutato, permettendo anche una **crescita dimensionale e diversificazione dei board** attraverso fusioni di aziende
- Recentemente la **Commissione Europea** è tornata sulla questione bad bank, ma in modo **insoddisfacente**

NPL lordi

(in % del totale dei prestiti – dati relativi a giugno 2016)



Fonte: EBA.

- In Milani (2017), considerando gli **NPL al netto delle rettifiche** per un ampio campione di banche italiane (fonte Mediobanca), ho trovato evidenze di i) **too-big-too-fail (TBTF) problem**, ii) **bad management**, iii) **procyclical credit policy**; iv) effetti negativi da procedure di valutazione automatizzate (**credit scoring**), mentre le **condizioni macroeconomiche e finanziarie** hanno un **impatto non significativo**
- C'è bisogno di rivedere la **corporate governance** per ridurre il moral hazard (board più diversificati e competenti) e migliorare l'efficacia della **supervisione**
- Allo stesso tempo non bisogna demonizzare il modello di banca tradizionale ...

Banche europee quotate (distribuzione del rischio in base al modello di business)

	2001-2007			2008-2016		
	Livello di rischio assunto			Livello di rischio assunto		
	Alto	Medio	Basso	Alto	Medio	Basso
Z-score (distanza dal default)	7,6	17,8	34,4	6,2	17,4	43,0
Totale attivo (mln€ in log)	17,8	18,7	17,4	18,2	18,3	17,5
Impieghi netti / attivo	63,8	62,0	66,6	64,8	61,8	68,7
NPL / crediti netti	2,4	1,8	1,7	10,8	6,0	3,9
Attività finanziarie / attivo	27,1	28,9	24,0	27,0	28,7	22,3
Titoli per finalità trading / attivo	12,0	12,4	11,1	7,5	8,7	6,2
Depositi / attivo	42,7	42,1	43,3	44,1	49,2	50,7
Capitale / attivo	5,5	5,1	6,8	5,2	6,9	8,4
Tier 1 ratio	8,1	8,2	8,6	10,2	12,8	13,2
ROE	11,5	14,7	11,8	-7,2	2,0	8,7
Var. prezzi azionari	13,1	13,6	13,9	-31,0	-1,6	1,8
Price/earning	21,2	13,2	16,8	8,9	31,8	11,3
Price-to-book ratio	1,7	1,7	1,6	0,8	1,0	1,0
Numero di osservazioni	161	87	95	182	296	176

Note: cluster analysis basata sui valori mediani.

Fonte: elaborazioni CER su dati Thomson-Reuters.

- In CER (2018) abbiamo riscontrato come le **banche a basso rischio** (Z-score più alto) hanno una **maggior concentrazione** delle loro attività nel **tradizionale business creditizio**, mentre di converso hanno una **minore incidenza delle attività finanziarie**

1. Crescita e produttività

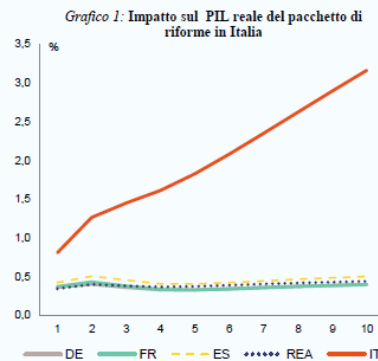
2. Mercato bancario

3. Contesto europeo



Riquadro 3.1: Ricadute sulla zona euro

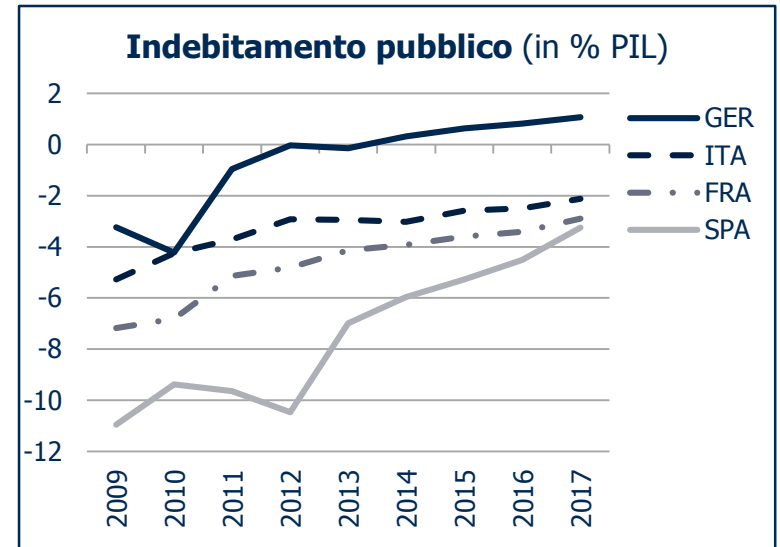
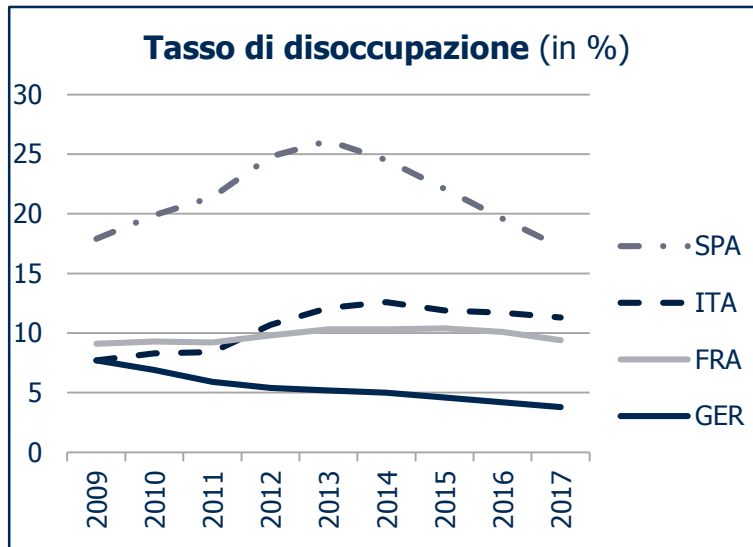
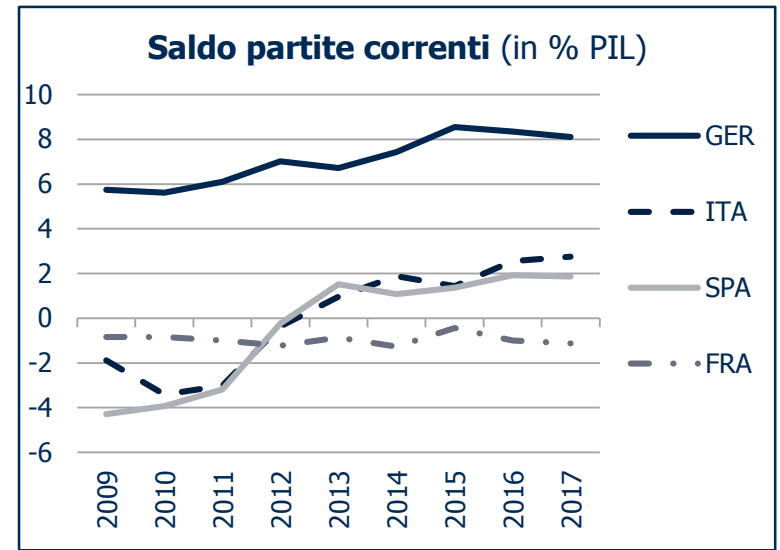
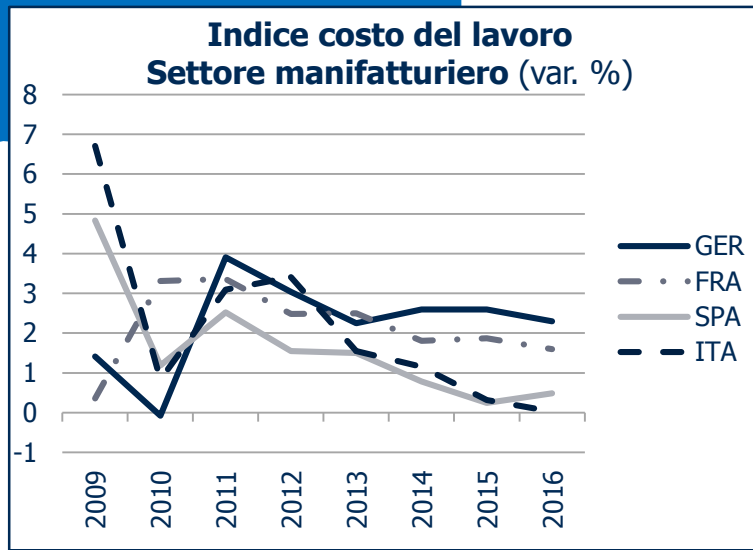
Le ricadute possono incidere sulle economie partner in modo positivo o negativo, in funzione della natura dello shock. L'alto debito pubblico dell'Italia rimane una fonte di rischio e di potenziali ricadute negative sul resto della zona euro. Ad esempio, può determinare ricadute negative un cambiamento improvviso nella percezione del rischio, attualmente favorevole, compreso un aumento più rapido del previsto dei tassi di interesse a lungo termine. Da un punto di vista più positivo, ci si può attendere che la prosecuzione delle riforme economiche, che sono in parte collegate al precedente impegno di riforma, stimoli l'attività economica in Italia. Gli effetti di ricaduta delle riforme sul versante dell'offerta tendono a essere modesti o ambigui, a causa della combinazione tra effetti sul reddito (più importazioni nette) e sulla competitività (più esportazioni nette). Allo stesso tempo, le riforme possono essere associate a una domanda più forte del settore privato, che rispecchia una maggiore fiducia nell'economia.



È stato utilizzato il modello QUEST⁽¹⁾ della Commissione europea per simulare uno scenario stilizzato che combina una riforma del mercato del lavoro al miglioramento della fiducia nell'economia. In particolare, lo scenario prevede un aumento della partecipazione al mercato del lavoro (soprattutto tramite la maggiore partecipazione femminile) che determina il dimezzamento del divario, attualmente pari a 8 punti percentuali, dell'Italia rispetto alla media UE, risultando quindi in un aumento della partecipazione al mercato del lavoro in Italia di 4 punti percentuali. La simulazione ipotizza che l'aumento del tasso di attività sia spalmato su 16 anni, in linea con l'evoluzione lenta che si osserva nelle tendenze della partecipazione al mercato del lavoro. Si presuppone anche che mediamente il nuovo lavoratore sia altrettanto produttivo di quello già occupato (assenza di distorsioni dovute alle competenze).

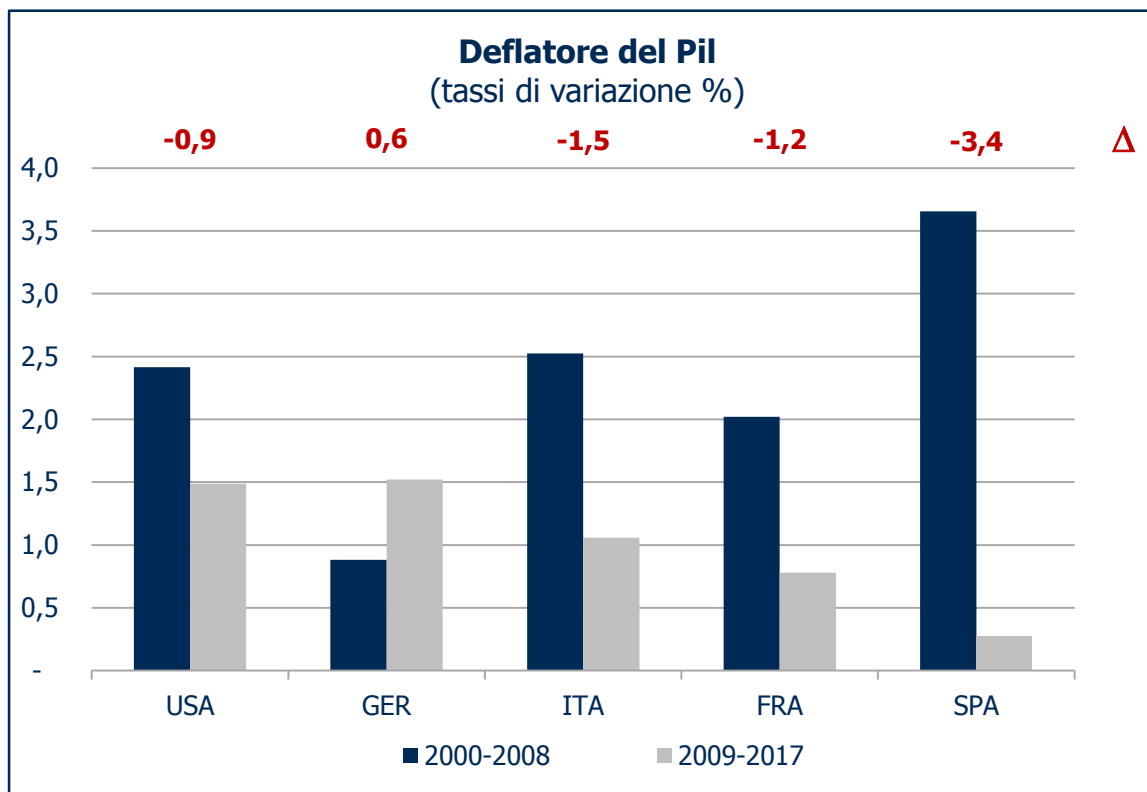
Fonte: Country Report Italy 2018, p. 29.

- Nel Report c'è un riquadro dedicato alle **ricadute sull'Area euro** nel caso in cui si adottasse un **pacchetto di riforme in Italia**
- Manca invece delle considerazioni di quanto gli **squilibri macroeconomici** dipendano dalle **scelte di politica economica** prese nel resto della zona euro
- Come sarebbe cambiata la **narrativa sottostante per l'Italia** (e gli altri paesi periferici) se la **Germania** avesse ...



Fonte: elaborazioni CER su dati Thomson-Reuters.

- i) favorito maggiore **crescita dei salari**,
- ii) consentendo **riduzione avanzo partite correnti**,
- iii) bilanciando (almeno in parte) effetti sul **mercato del lavoro** attraverso
- iv) un **maggiore indebitamento pubblico** (soprattutto via investimenti pubblici)? ...



Fonte: elaborazioni CER su dati Thomson-Reuters.

- ... la Germania avrebbe dovuto **accettare più inflazione**, perdendo competitività rispetto agli Usa,
- ma livello dei **prezzi** e **crescita economica** sarebbero stati **più alti** negli altri paesi europei, favorendo la crescita del denominatore **debito/Pil** e **deficit/Pil** (+ Pil nominale)

- Barbaresco Gabriele (Area Studi Mediobanca), Il triangolo no: PMI, banche e mercati finanziari, Seminario presso l'Università di Roma Tre, 7 dicembre 2017.
- BEM Research, Rapporto e-government 2017, Il paradosso italiano nel digitale: tanto social ma poco e-gov, 2017.
- CER, Rapporto Banche 2/2017.
- CER. L'identikit del rischio nelle banche europee, 2018.
- Commissione Europea, Country Report Italy 2018.
- Milani, Carlo, What Factors Affect Non-Performing Loans During Macroeconomic and Financial Turbulence? Evidence from Italy, 2017.

Grazie per l'attenzione!

Carlo Milani

Centro Europa Ricerche (CER) - BEM Research - Università di Roma Tre

Email c.milani@centroeuroparicerche.it