



**Anthilia Capital Partners Sgr**

Dicembre 2017

**Punti di colore**  
*di Gianni Piazzoli*





## Situazione macroeconomica



Le previsioni della UE



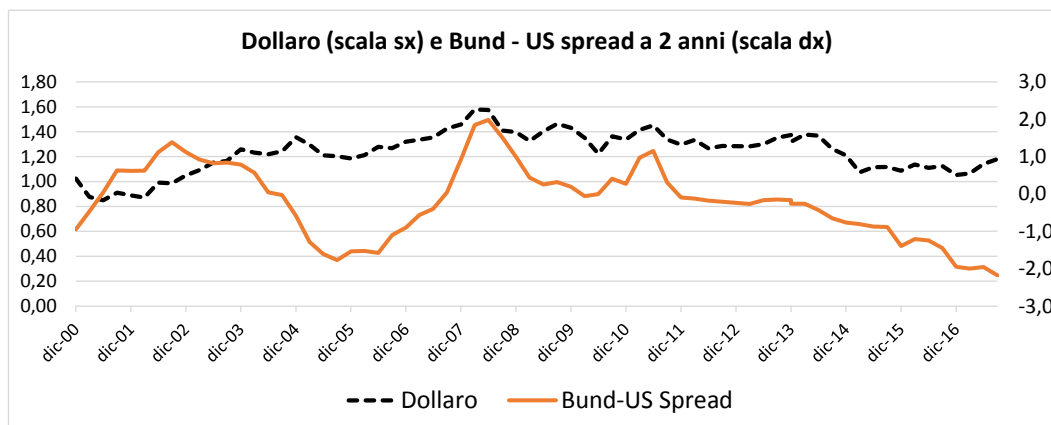
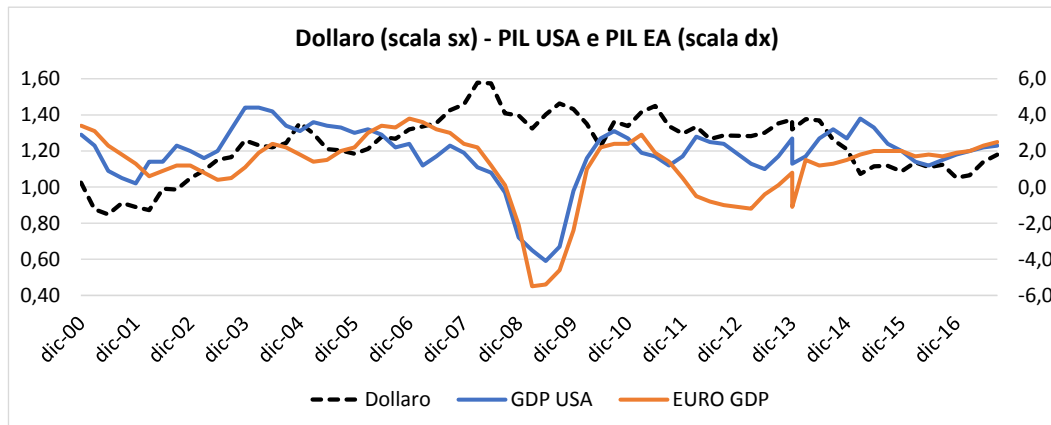
Finanza Pubblica



Politica



Dollaro «forte» nel breve spinto dal differenziale di rendimento e, in parte, da quello della crescita.



La media 2000-17 del \$ è 1.25.

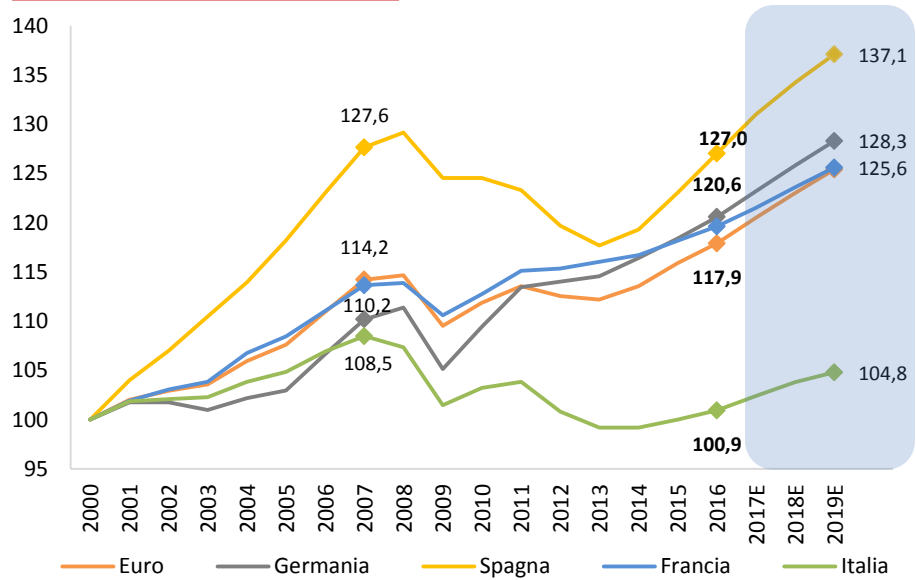
- Il differenziale di crescita c'è: gli USA proiettati per il 2018 a +2.3% ora a +2.6% con la riforma fiscale di Trump. La crescita dell'areaeuro attesa nel 2018 a +2.1%, potrebbe essere comunque superiore, in scia agli USA e alla forza del commercio internazionale.

- Il differenziale di rendimento potrebbe ampliarsi oltre gli attuali livelli se la FED, dopo l'approvazione del piano fiscale, dovesse aumentare i tassi nel 2018 per altre 3 volte e portarsi oltre il 2%, cosa che il mercato non sconta. La BCE dal canto suo è ferma con l'indicazione di tassi 0% fino al 2019.
- Va detto che la BCE nel 2017 ha dovuto frenare la forza dell'euro, in più occasioni, con la retorica. Un dollaro che si rafforza lascia spazio alla BCE.



L'evoluzione del PIL europeo dal 2000 e le prospettive 2018/19: +2.1% / +1.9%

**Trend di Lungo Termine**



Nel grafico si nota dall'inclinazione delle curve che i principali paesi europei hanno ritrovato lo slancio del periodo pre-crisi. La ripresa italiana, più lenta fino allo scorso anno, ha accelerato nel 2017 come da tabella sotto, sia per i consumi che per gli investimenti. ISTAT ha indicato per il 2017/18 una crescita italiana di +1.5% / +1.4% .

Il commercio internazionale esprime crescite molto robuste ovunque: a tratti le importazioni crescono a ritmi superiori rispetto all'export. Per l'import italiano va detto che oltre ai mezzi di trasporto (+11% nel primo semestre), pesano i prodotti chimici, +6%, e i metalli di base, +16%. Cioè prodotti destinati alla trasformazione/produzione.

I trend recenti 2017	GERMANIA		FRANCIA		ITALIA	
	Q2	Q3	Q2	Q3	Q2	Q3
YoY %						
PIL	2,3%	<b>2,8%</b>	1,8%	<b>2,2%</b>	1,5%	<b>1,7%</b>
Consumi	2,8%	<b>2,3%</b>	0,9%	<b>1,7%</b>	1,5%	<b>1,5%</b>
Spesa Pubbl.	1,1%	<b>0,9%</b>	1,6%	<b>1,7%</b>	0,9%	<b>1,2%</b>
Investimenti	4,9%	<b>4,8%</b>	3,4%	<b>4,8%</b>	3,6%	<b>4,6%</b>
Import	6,2%	<b>6,3%</b>	5,0%	<b>5,2%</b>	5,7%	<b>6,0%</b>
Export	3,9%	<b>5,8%</b>	3,6%	<b>3,9%</b>	4,7%	<b>5,3%</b>

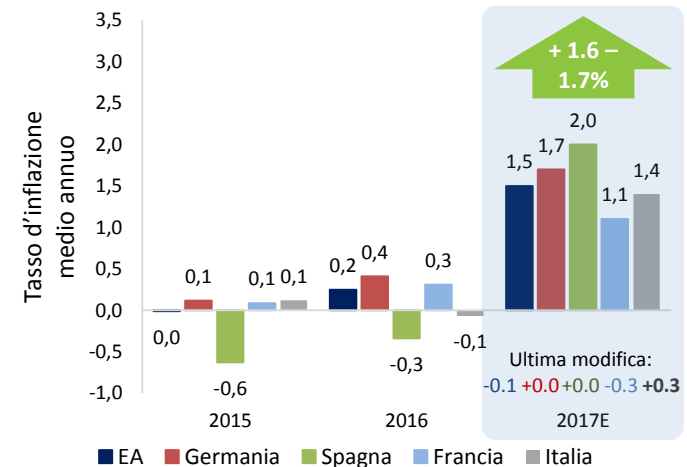
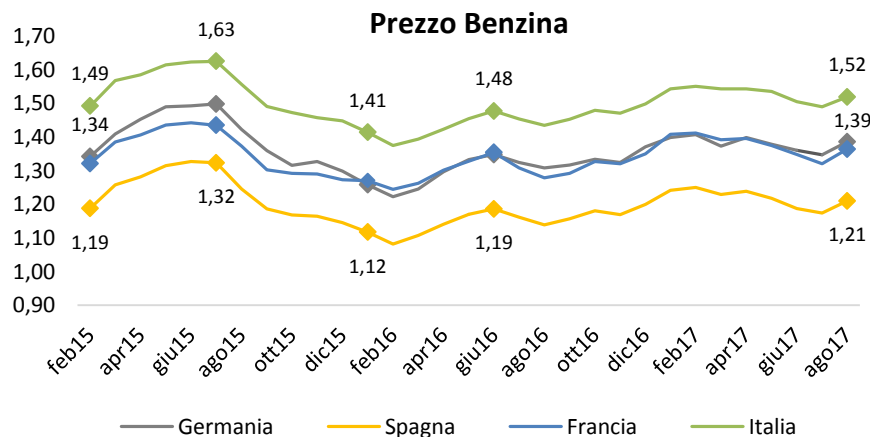
Fonte: Eurostat, European Commission. Dati a Settembre 2017



## Eurozona: l'inflazione ha visto il picco nel 1Q17 per effetto petrolio, ora frenata dal \$

La componente «energia» ha dato la principale spinta alla ripresa dell'inflazione nell'Eurozona nei primi mesi dell'anno (indice generale +1,8% a gennaio e +2,0% a febbraio). L'inflazione «core», scesa dopo il picco di aprile (+1.2%), sembra stabile a +0.9%, ma con forti differenze all'interno dell'area, Germani +1.4% contro il +0.4% dell'Italia.

Inflazione Tendenziale	Eurozona			Germania		Francia		Italia	
	Pesi (%)	ott 17	nov 17	ott 17	nov 17	ott 17	nov 17	ott 17	nov 17
<b>Totale*</b>	<b>1000</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>
Totale escluso: energia, alimentari, alcol e tab.	709	0,9	0,9	1,3	1,4	0,5	0,6	0,4	0,4
Prodotti alimentari, alcol e tab.	196	2,3	2,2	4,3	3,2	1,6	1,8	1,9	1,6
Energia	95	3,0	4,7	1,2	3,7	4,8	5,5	4,4	4,0
Beni industriali (ex. Energetici)	263	0,4	0,4	1,4	1,1	-0,3	-0,2	0,2	0,3
Servizi	446	1,2	1,2	1,2	1,5	1,0	1,1	0,6	0,5

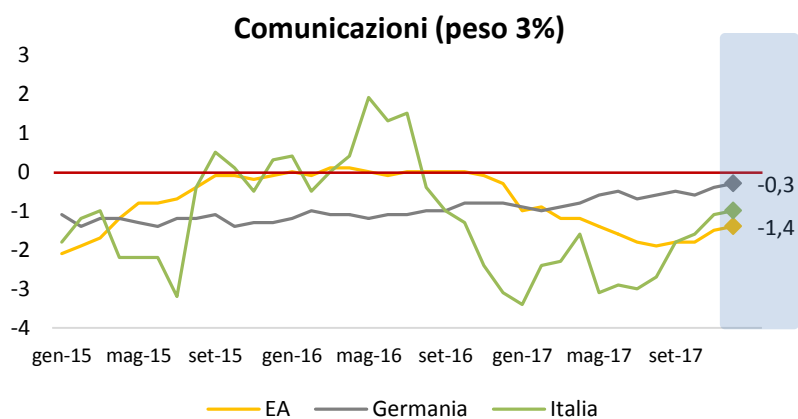
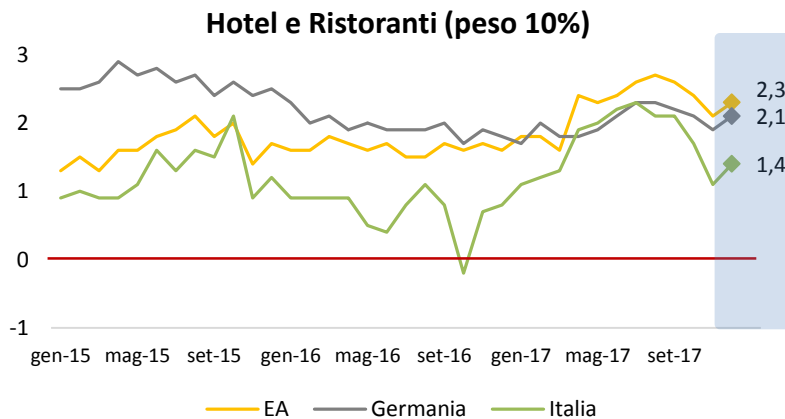
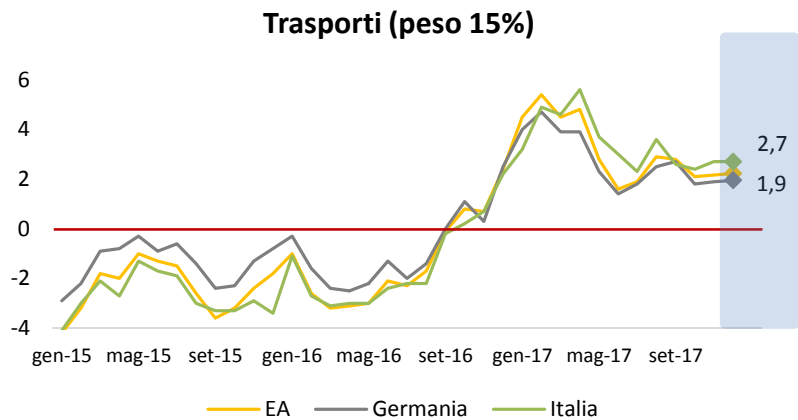
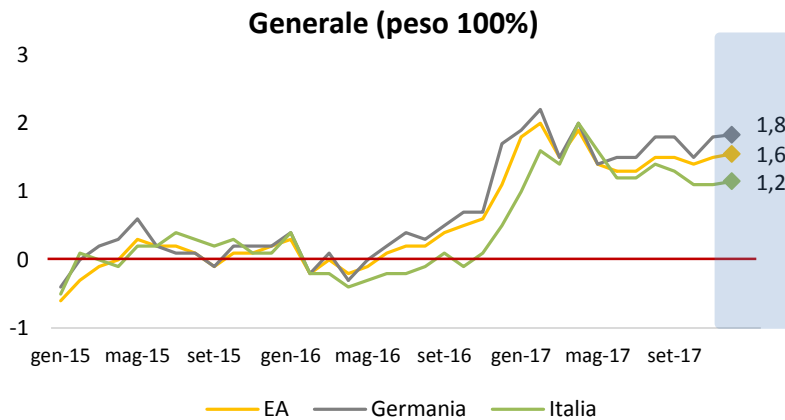


Fonte: Eurostat, ISTAT, Stat. Bundesamt, Insee. Stime Anthilia Capital. Dati a novembre 2017



## Eurozona: l'inflazione 2018 tra 1,5% e 1,7%, il petrolio meno determinante

Alcune spese voluttuarie stile Ristoranti e Alberghi danno segnali di decisa ripresa, altri settori tipo quello delle comunicazioni soffrono di costante eccesso di offerta. I trasporti dovrebbero stabilizzarsi nel 2018 in un range tra -1,5/+1,5%

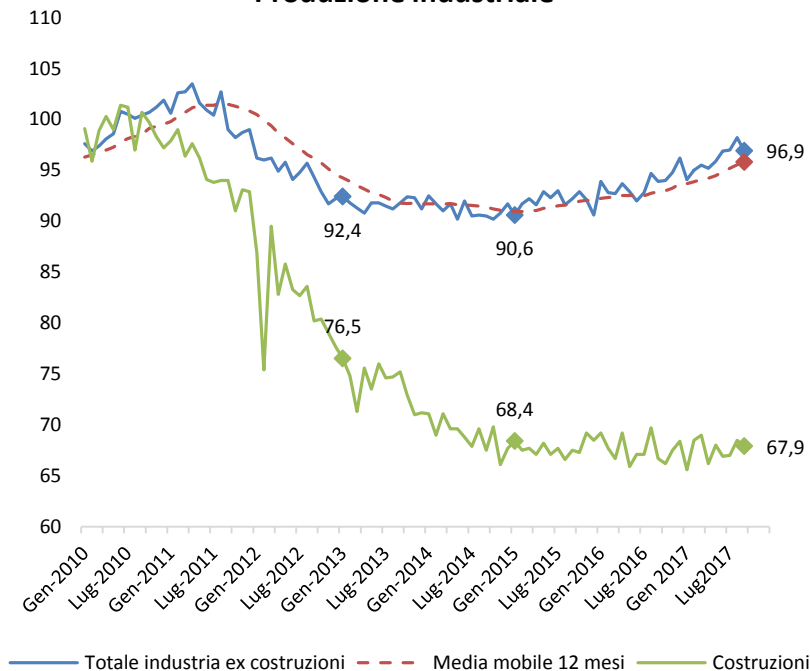




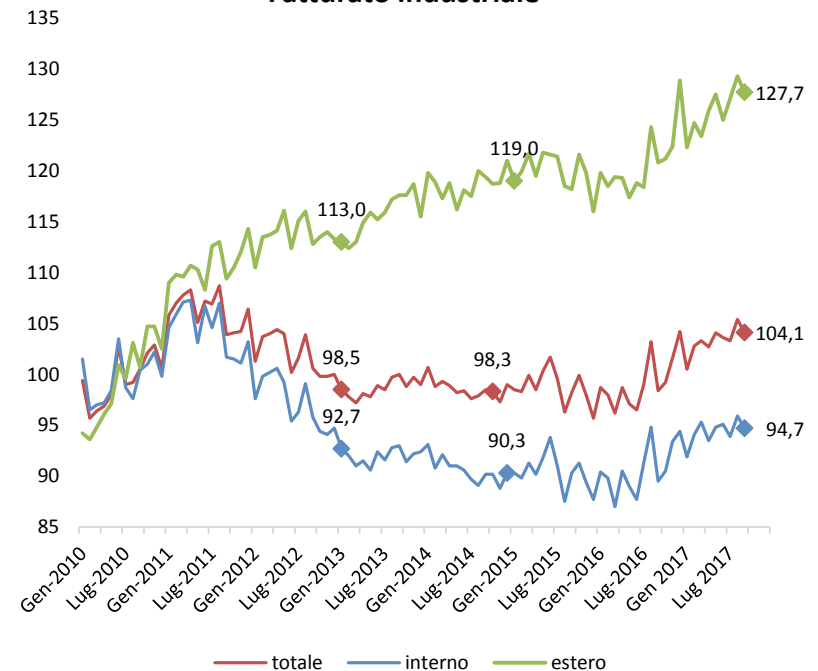
## Italia: la produzione e il fatturato industriale

La produzione industriale prosegue la ripresa, mentre la componente legata al settore delle costruzioni, quella maggiormente impattata dalla crisi, fatica tuttora a ritrovare la crescita. Da anni il fatturato dell'industria italiana si è retto sulla tenuta della domanda estera. Da qualche trimestre anche la domanda interna evidenzia una discreta ripresa.

### Produzione industriale



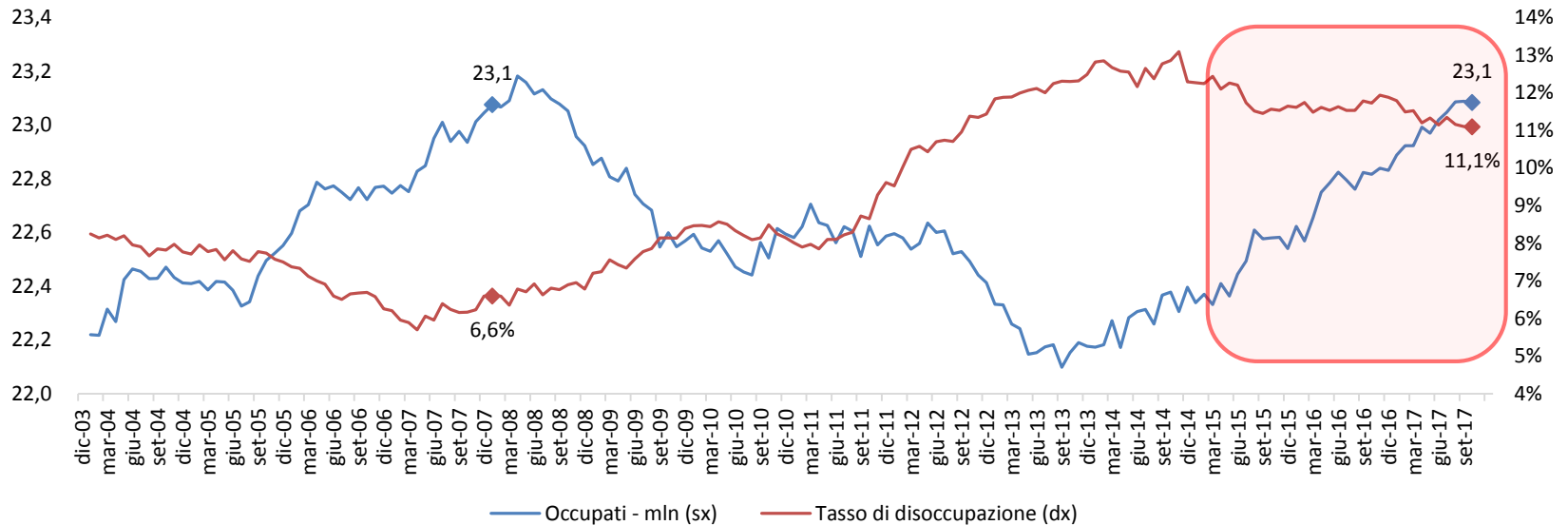
### Fatturato industriale





L'occupazione è tornata sui massimi del 2007 a 23.1 mio.

La disoccupazione resta elevata, incoraggiante la crescita di 246K occupati (YoY) anche se si tratta di assunzioni a tempo determinato



Dati in 000	Tasso di disoccupazione	Forza Lavoro	Occupati	In cerca
Ottobre	11,1%	25.961	23.082	2.879
Ott su Set	0,0	-9	-5	-4
Ott 17 su Ott 16	-0,6	106	246	-140
% YOY	-5,3%	0,4%	1,1%	-4,9%

Dati in 000	Dipendenti Permanenti	A termine	Indipendenti
Ottobre	17.776	14.952	2.824
Ott su Set	16	-1	17
Ott 17 su Ott 16	387	39	347
% YOY	2,2%	0,3%	12,3%

Fonte: ISTAT. Dati a ottobre 2017





## Attese di maggiore produzione sia in Italia che presso i principali partner

Manifatturiero PMI	Giu 17	Lug 17	Ago 17	Set 17	Ott 17	Nov 17	Servizi PMI	Mag 17	Giu 17	Lug 17	Ago 17	Set 17	Ott 17
Zona Euro	57,4	56,6	57,4	58,1	58,5	60,1	Zona Euro	56,3	55,4	55,4	54,7	55,8	55,0
Germania	59,6	58,1	59,3	60,6	60,6	62,5	Germania	55,4	54,0	53,1	53,5	55,6	54,7
Francia	54,8	54,9	55,8	56,1	56,1	57,7	Francia	57,2	56,9	56,0	54,9	57,0	57,3
Spagna	54,7	54,0	52,4	54,3	55,8	56,1	Spagna	57,3	58,3	57,6	56,0	56,7	54,6
Italia	55,2	55,1	56,3	56,3	57,8	58,3	Italia	55,1	53,6	56,3	55,1	53,2	52,1
Irlanda	56,0	54,6	56,1	55,4	54,4	58,1	Irlanda	59,4	57,6	58,3	58,4	58,7	57,5
UK	54,3	55,1	56,9	55,9	56,3	58,2	UK	53,8	53,4	53,8	53,2	53,6	55,6
USA (ISM)	57,8	56,3	58,8	60,8	58,7	58,2	USA (ISM)	56,9	57,4	53,9	55,3	59,8	60,1
Giappone	52,4	52,1	52,2	52,9	52,8	53,6	Giappone	53,0	53,3	52,0	51,6	51,0	53,4
Cina	50,4	51,1	51,6	51,0	51,0	50,8	Cina	52,8	51,6	51,5	52,7	50,6	51,2
Brasile	50,5	50,0	50,9	50,9	51,2	53,2	Brasile	49,2	47,4	48,8	49,0	50,7	48,8
Russia	50,3	52,7	51,6	51,9	51,1	51,5	Russia	56,3	55,5	52,6	54,2	55,2	53,9
India	50,9	47,9	51,2	51,2	50,3	52,6	India	52,2	53,1	45,9	47,5	50,7	51,7

\* 50 è il valore spartiacque tra crescita e rallentamento. verde intenso >53, azzurro >57

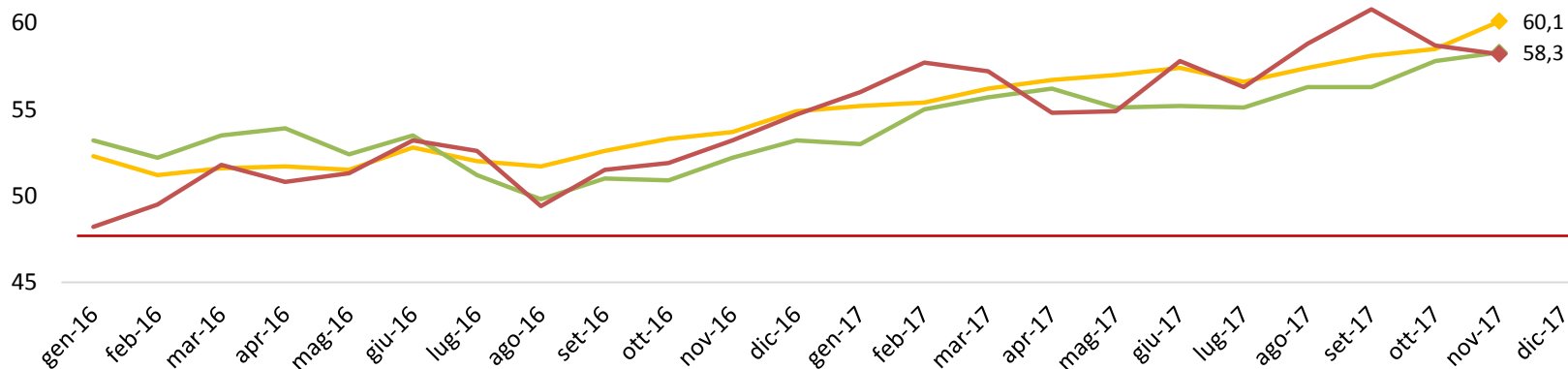
L'indice PMI-manifatturiero è in forte crescita negli USA come in Europa così come il settore dei servizi dove si raggiungo livelli massimi dal 2011. Anche sul fronte dei principali mercati emergenti si nota un miglioramento del quadro a conferma del momentum positivo dell'economia globale.

Oltre all'ottimismo diffuso, le buone notizie sembrano arrivare anche sul fronte dei prezzi. Per la prima volta da anni, le pressioni arrivano non solo dal costo del carburante e dalle materie prime, ma anche da crescenti, seppur ancora modeste, pressioni salariali alla luce di aumenti occupazionali più sostenuti.



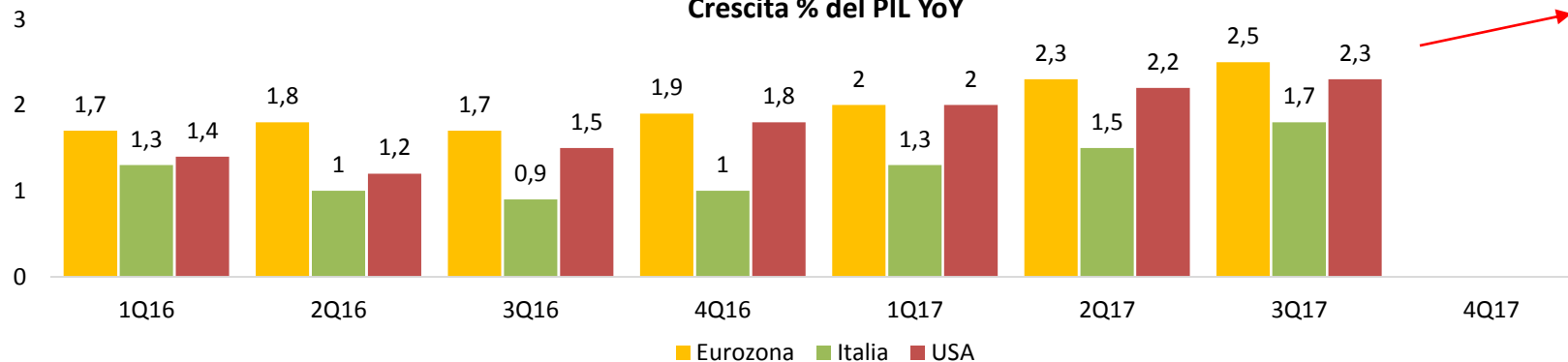
# PMI manifatturiero e crescita del PIL viaggiano in parallelo

### PMI Manifatturiero



Il manifatturiero italiano rappresenta il 17% del PIL, nel Q3, con +3.2% ha spiegato il 40% della crescita a +1.7%

### Crescita % del PIL YoY



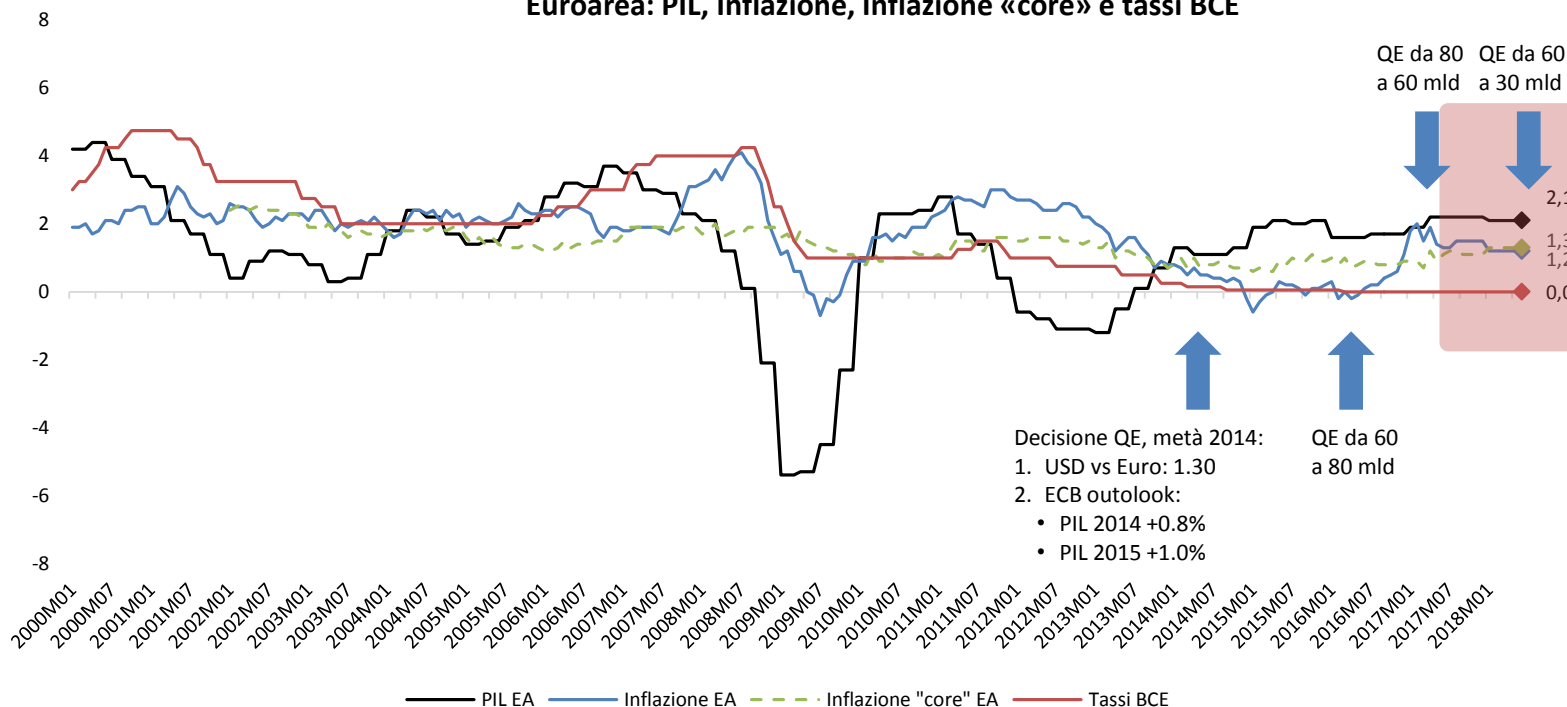
Fonte: Markit, European Commission. Dati a novembre 2017.



# La politica monetaria diventerà meno espansiva, l'inflazione frenata dalla forza dell'€

Una componente inflattiva in rialzo nel 2017, seppur lento (in particolare la componente «core»), e un PIL dell'Areaeuro ormai in ripresa, iniziano a sollevare qualche perplessità sulla legittimazione del tasso BCE a 0%. Con un' economia ormai in netta ripresa (nel box in rosso le proiezioni della BCE) la riduzione del QE decisa il 26 ottobre con un calo da 60 a 30 € mld - a partire da gennaio 2018 fino a settembre - sembra accomodante. Il rialzo del tasso BCE invece non prima del 2019.

### Euroarea: PIL, Inflazione, Inflazione «core» e tassi BCE

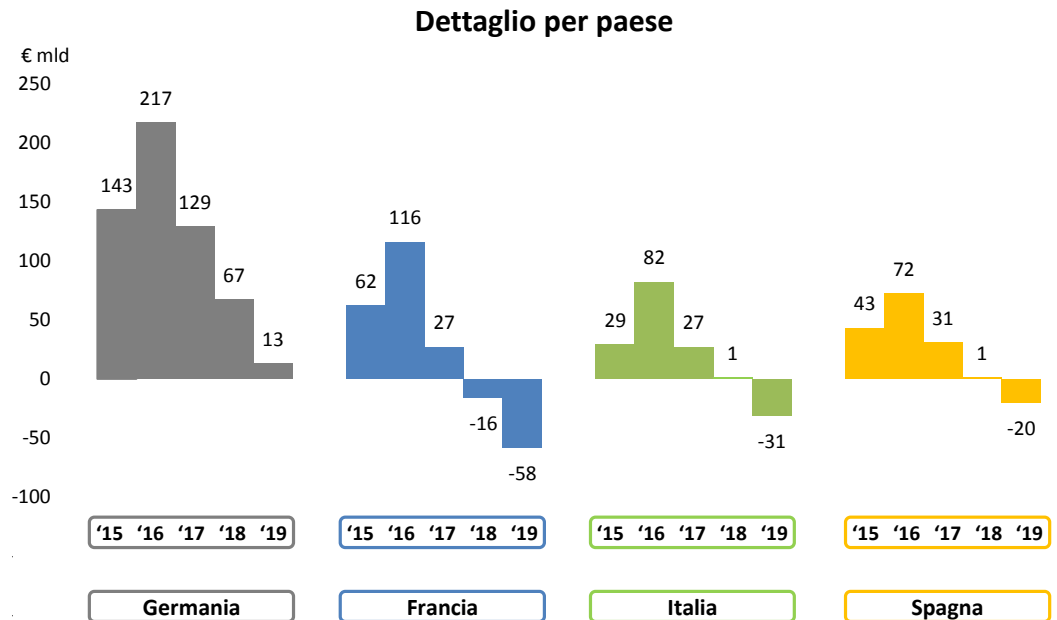
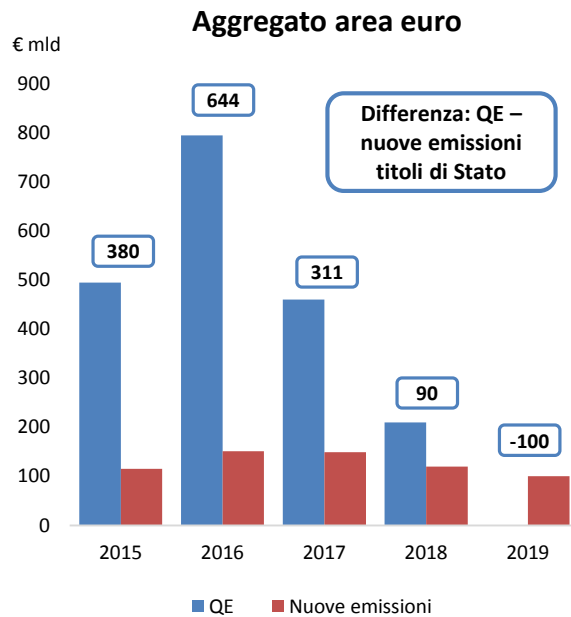


Fonte: Eurostat e BCE. Dati a settembre 2017



### Tassi a breve fermi, 200 € mld di minor liquidità dai titoli di Stato nel 2018 e '19

#### Differenza : QE – nuove emissioni titoli di Stato

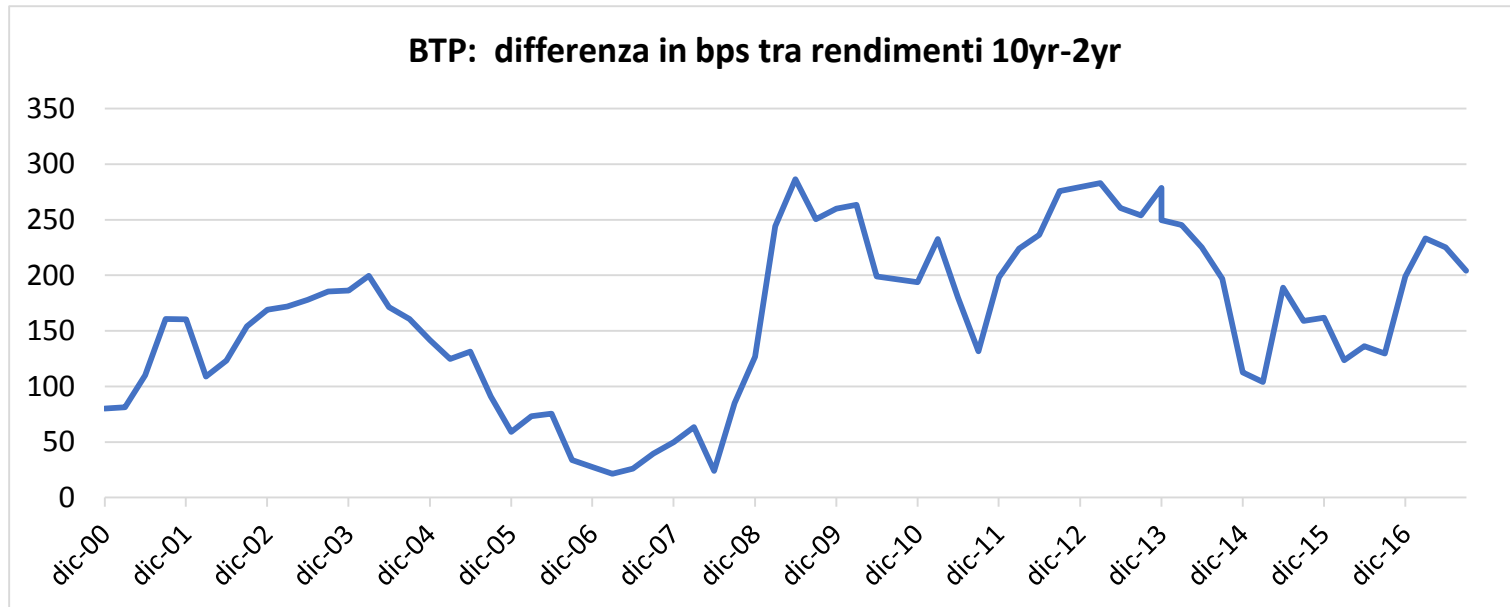


Gli acquisti di titoli di Stato della BCE daranno ancora un contributo positivo alla liquidità netta del sistema dell'euroarea anche nel 2018, ma sarà un terzo ca. rispetto al 2017.

Il contributo della BCE sarà sufficiente ad assorbire l'equivalente delle nuove emissioni di titoli di Stato nel 2018 ma, in termini di liquidità aggiuntiva, non residua nulla tranne che in Germania. Un quadro molto diverso rispetto al 2017.







I rendimenti saliranno nel 2018. Il BTP a 2 anni oggi rende -0.4%



Il rendimento del BTP a 2 anni italiano (venerdì 1 dic a -0.39%) dovrebbe incorporare nel corso del 2018 il fatto che il tasso sui depositi BCE per le banche salirà nel 2019 dall'attuale -0.4% a 0.0%. In teoria il rendimento del BTP a 2 anni dovrebbe salire di 30-40 bps e analogamente l'intera curva dei tassi. Il grafico ricorda che il differenziale di rendimento tra il 2 anni e il 10 anni in periodi «normali» è stato di ca. 200 bps.

Paradossalmente nei periodi di stress finanziario anche i rendimenti dei tassi a breve salgono, ricordo il 2011. La domanda è: che periodo sarà per l'Italia il 2018?



-  Situazione macroeconomica
-  **Le previsioni della UE**
-  Finanza Pubblica
-  Politica



## La variazione delle stime UE su crescita e occupazione



Stime UE 2017	Ita	Fra	Ger	Spa	Euro	UK	EU	USA	Jap
<b>Crescita PIL 2017</b>	1,5%	1,6%	2,2%	3,1%	2,2%	1,5%	2,3%	2,2%	1,6%
<b>Δ Stime PIL</b>	0,6%	0,2%	0,7%	0,8%	0,7%	0,5%	0,7%	0,1%	0,8%
Δ Consumi	0,5%	-0,2%	0,7%	0,5%	0,4%	-0,1%	0,4%	0,4%	1,1%
Δ Investimenti	-0,1%	0,0%	1,9%	0,5%	0,8%	4,1%	1,3%	1,3%	1,2%

PIL 2017 ben superiore alle attese 2016. Per l' Euroarea si pensava a +1.5% mentre siamo finiti a +2.2% e per l' Italia le stime sono state riviste da +0.9% a +1.5%. I consumi hanno sorpreso in Italia quanto in Germania mentre gli investimenti 2017 si sono rivelati poco sotto le attese in Italia ma hanno sorpreso in Germania. Anche per UK l'effetto Brexit è risultato meno marcato delle attese.

Occupazione	Ita	Fra	Ger	Spa	Euro	UK	EU	USA	Jap
<b>Crescita occupazione 2017</b>	1,0%	1,1%	1,4%	2,7%	1,5%	0,9%	1,5%	1,3%	0,7%
<b>Δ Occupazione</b>	0,3%	0,4%	0,5%	0,6%	0,5%	0,4%	0,6%	0,3%	0,4%
nr. Occupati '16	22.811	26.542	40.921	18.508	145.943	31.808	224.107	137.555	55.740
crescita 2017	228	292	573	500	2.189	286	3.362	1.788	390
<i>di cui a sorpresa</i>	68	106	205	111	730	127	1.345	413	223
crescita 2018	205	239	450	389	1.751	159	2.465	1.513	334

L'occupazione dell'euroarea nel 2017 in crescita oltre le aspettative. Ai 145 mio di occupati del 2016 se ne sono infatti aggiunti 2.2, di cui +700K a sorpresa oltre alle attese. Per la maggiore occupazione, proporzioni analoghe all'euroarea si sono viste in Italia che partiva da 22.8 mio di lavoratori nel 2016, ai quali si sono aggiunti +220K nuovi posti con ca.



-  Situazione macroeconomica
-  Le previsioni della UE
-  **Finanza Pubblica**
-  Politica





## Nota di aggiornamento al DEF 2017. Nel 2018 più Deficit ma Debito/PIL in calo

## 1. Tendenziale

data in €mld	2017	17/16 (€ bn)	Δ 2017 precedente	2018	18/17 (€ bn)	Δ 2018 precedente
<b>Totale Spese</b>	<b>843,5</b>	<b>13,5</b>	<b>4,4</b>	<b>849,1</b>	<b>5,6</b>	<b>3,0</b>
<i>di cui:</i>						
- Redditi da lavoro dip	166,7	2,8	0,0	166,4	-0,3	0,5
- Prestazioni sociali	343,9	6,4	-1,0	352,7	8,9	-1,0
- Interessi passivi	65,9	-0,6	-0,1	63,6	-2,3	1,0
<b>Totale Entrate</b>	<b>807,1</b>	<b>19,0</b>	<b>7,5</b>	<b>831,8</b>	<b>24,6</b>	<b>5,3</b>
<b>Deficit</b>	<b>-36,4</b>			<b>-17,3</b>		
<i>Deficit PIL</i>	<i>-2,1%</i>			<i>-1,0%</i>		
<b>PIL Nominale</b>	<b>1716,5</b>			<b>1768,7</b>		
<i>PIL Nominale %</i>	<i>1,5%</i>			<i>1,5%</i>		
<b>Debito Nominale</b>	<b>2258,9</b>			<b>2297,5</b>		
<i>Debito /PIL</i>	<i>131,6%</i>			<i>129,9%</i>		

## 2. Nuovo Obiettivo

<b>Deficit</b>	<b>-36,4</b>			<b>-28,3</b>		
<i>Deficit PIL</i>	<i>-2,1%</i>			<i>-1,6%</i>		
<b>PIL Nominale</b>	<b>1716,5</b>			<b>1768,7</b>		
<i>PIL Nominale %</i>	<i>2,1%</i>			<i>3,1%</i>		
<b>Debito Nominale</b>	<b>2258,9</b>			<b>2302,0</b>		
<i>Debito /PIL</i>	<i>131,6%</i>			<i>130,0%</i>		

## 3. Assunzioni Governo

	2017	Δ 2017 precedente	2018	Δ 2018 precedente
<b>Crescita del PIL Reale</b>	<b>1,5%</b>	<b>0,4</b>	<b>1,5%</b>	<b>0,3</b>
- Consumi	1,4%	0,4	1,4%	0,9
- Investimenti	3,1%	-0,6	3,3%	0,2

1. Il tasso di crescita del PIL a +1.5% per il 2018/2019 può sembrare ottimistico ma, di fatto oggi, neanche troppo.
2. Manovra fiscale 2018 leggermente più restrittiva delle attese (deficit -1,6% anziché -1,8%), considerando il calo del rapporto Debito/PIL dovuto all'aumento di quest'ultimo (il debito include 10€ mld per le banche)
3. I mercati dovranno focalizzarsi sulla manovra 2018. Il maggiore gettito fiscale 2017 lascia ben sperare.

La Nota di Aggiornamento al DEF implica un Deficit 2018 di 28mld (v. tab.2), senza interventi il tendenziale di tabella 1 sarebbe un deficit di 17 €mld (-1.0% in rapporto al PIL). La novità risiede infatti nel maggior gettito fiscale atteso (ca. +6-7mld) nel 2017 e 2018 come si vede dalle colonne 3 e 6.

In conclusione la revisione del PIL (tab. 3), la maggiore flessibilità UE e le maggiori entrate permettono di evitare nel 2018 un aumento dell'IVA di 300 bps.

La commissione UE ha rimandato al 2018 le decisioni sull'Italia: raccomanda di non indietreggiare sulle pensioni e vede il rischio di deviazioni dal Patto di stabilità e crescita. Le stime UE prevedono un deficit italiano all'1.8 per il 2018 e un debito al 130% per il 2019.



## La Legge di Bilancio 2018 per arrivare al deficit/PIL di -1.6%.

	2018	2019	2020
<b>REPERIMENTO RISORSE</b>	<b>11,2</b>	<b>5,7</b>	<b>9,3</b>
<b>Maggiori entrate</b>	<b>7,2</b>	<b>4,4</b>	<b>5,7</b>
Differimento nuova imposta sul reddito di impresa (IRI)	2,0	-0,8	0,0
Contrasto dell'evasione fiscale e recupero di gettito	1,9	2,8	3,3
<b>Minori spese</b>	<b>-4,0</b>	<b>-1,4</b>	<b>-3,5</b>
<b>Spese in conto corrente</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,4</b>
Misure di contenimento della spesa dei Ministeri	-1,0	-1,0	-1,0
Ridefinizione spese per salvaguardie pensionistiche in essere	-0,1	-0,2	-0,2
<b>USO DELLE RISORSE</b>	<b>22,1</b>	<b>17,3</b>	<b>11,9</b>
<b>Minori entrate</b>	<b>-16,5</b>	<b>-9,0</b>	<b>-4,2</b>
Rimodulazione clausole di salvaguardia IVA e accise	-15,7	-6,4	0,0
Sgravio contributivo assunzione a tempo indeterminato	-0,4	-1,0	-1,5
Incentivi investimenti imprese (super e iperammortamento)	0,0	-0,9	-1,7
<b>Maggiori spese</b>	<b>5,6</b>	<b>8,3</b>	<b>7,7</b>
Pubblico impiego (rinnovi contrattuali, assunzioni)	1,9	2,0	2,1
Amministrazioni locali	0,9	0,5	0,5
Welfare e Lotta alla povertà	0,4	0,9	1,1
<b>Variazione dell'indebitamento netto</b>	<b>10,9</b>	<b>11,6</b>	<b>2,6</b>
in percentuale del PIL	0,6	0,6	0,1
<b>Calosole di Salvaguardia</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
aliquote IVA al 22%	22,0%	24,2%	24,9%
aliquote IVA al 10%	10,0%	11,5%	13,0%

(1) La manovra di bilancio comprende il decreto legge n. 148 del 2017 e il disegno di legge di bilancio 2018.

La legge di bilancio come si legge dalla penultima riga prevede un ampliamento di deficit di 11 €mld ca. pari a 0.6% del PIL, in modo tale da arrivare ad un deficit/PIL 2018 pari a -1.6% dal -1.0% implicito nel tendenziale. Tra le minori entrate si vede la cancellazione delle clausole di salvaguardia che sarà totale per il 2018, ma parziale per il 2019 e nulla per il 2020 (voce in rosa nella tabella).

Resta pertanto un sistema di clausole di salvaguardia che nella ricostruzione di Banca d'Italia implica aliquote IVA al 24.2% dal 22% attuale e all'11.5% dal 10% attuale a partire dal 1 gennaio 2019, se il prossimo governo non farà una manovra di aggiustamento.



## Tengono le entrate, l'IVA la sorpresa del '16 che continua anche nel '17

€ mld	2014	2015	2016	Gen-Set '16	Gen-Set '17	Δ	Δ%	Set 17	Set 17
<b>Totale entrate</b>	<b>419,5</b>	<b>436,1</b>	<b>451,5</b>	<b>313,5</b>	<b>316,3</b>	<b>2,9</b>	<b>0,9%</b>	<b>30,4</b>	<b>29,3</b>
<b>Totale dirette</b>	<b>225,0</b>	<b>239,7</b>	<b>246,0</b>	<b>170,9</b>	<b>170,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,3%</b>	<b>16,0</b>	<b>15,0</b>
IRPEF	163,7	176,2	180,7	131,6	132,9	1,3	1,0%	13,3	12,8
IRES	32,3	33,6	35,4	18,5	17,9	-0,6	-3,1%	1,3	1,1
Sostitutiva	10,1	11,1	9,0	6,8	6,6	-0,3	-3,7%	0,5	0,5
IMU quota statale	3,8	-	-	-	-	-	-	-	-
Altre dirette	19,0	18,9	12,9	14,0	13,1	-0,9	-6,4%	0,9	0,6
<b>Totale indirette</b>	<b>194,5</b>	<b>196,6</b>	<b>205,5</b>	<b>142,5</b>	<b>145,9</b>	<b>3,3</b>	<b>2,3%</b>	<b>14,4</b>	<b>14,3</b>
IVA	114,5	119,3	124,5	84,7	87,1	2,4	2,8%	7,7	7,6
<i>di cui:</i>									
<i>Scambi interni</i>	101,1	106,9	112,9	76,2	77,1	0,9	1,2%	6,7	6,5
<i>Importazioni</i>	13,4	12,4	11,6	8,5	9,7	1,1	13,0%	1,0	0,8
Accise su energetici	25,6	25,4	25,4	18,4	18,7	0,3	1,7%	2,7	2,7
Tabacchi	10,3	10,8	10,7	8,2	8,0	-0,2	-2,7%	1,0	0,9
Lotto e lotterie	11,3	11,8	14,6	10,3	10,2	0,0	-0,3%	1,2	1,1
Altre indirette	32,8	29,3	30,3	21,0	21,9	0,9	4,4%	1,8	2,0

L'incremento delle entrate italiane nel 2016 è stato principalmente trainato dalle imposte indirette, +4,5%, +8,9 mld, mentre il gettito di quelle dirette ha segnato un incremento del ,6%, 6,3 mld.

Il gettito IVA 2016 è cresciuto di 5,2 mld, +4,3% rispetto al 2015, grazie anche all'introduzione di un nuovo meccanismo, Split-Payment, che permette alla Pubblica Amministrazione di pagare l'IVA direttamente all'erario anziché al fornitore, prevenendo in questo modo possibili evasioni fiscali. Nel 2017 il gettito IVA continua ad aumentare segnando un +2,8% rispetto al periodo gennaio/settembre 2016, equivalente a circa +2,4 mld.

€ mld	2014	2015	2016	Gen-Set '16	Gen-Set '17	Δ	Δ%	Set 17	Set 17
<b>Totale entrate (enti territoriali)</b>	<b>66,7</b>	<b>66,3</b>	<b>56,3</b>	<b>34,8</b>	<b>35,4</b>	<b>0,6</b>	<b>1,7%</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>
Add. Regionale	11,0	11,3	11,9	8,8	8,9	0,1	1,0%	1,1	1,1
Add. Comunale	4,2	4,3	4,5	3,3	3,3	0,0	-0,2%	0,5	0,5
IRAP	30,5	29,4	22,8	13,7	14,1	0,5	3,4%	1,4	1,3
IMU - IMIS	16,5	16,5	15,9	8,3	8,4	0,1	1,2%	0,1	0,1
TASI	4,6	4,8	1,2	0,6	0,6	0,0	-7,0%	0,0	0,0

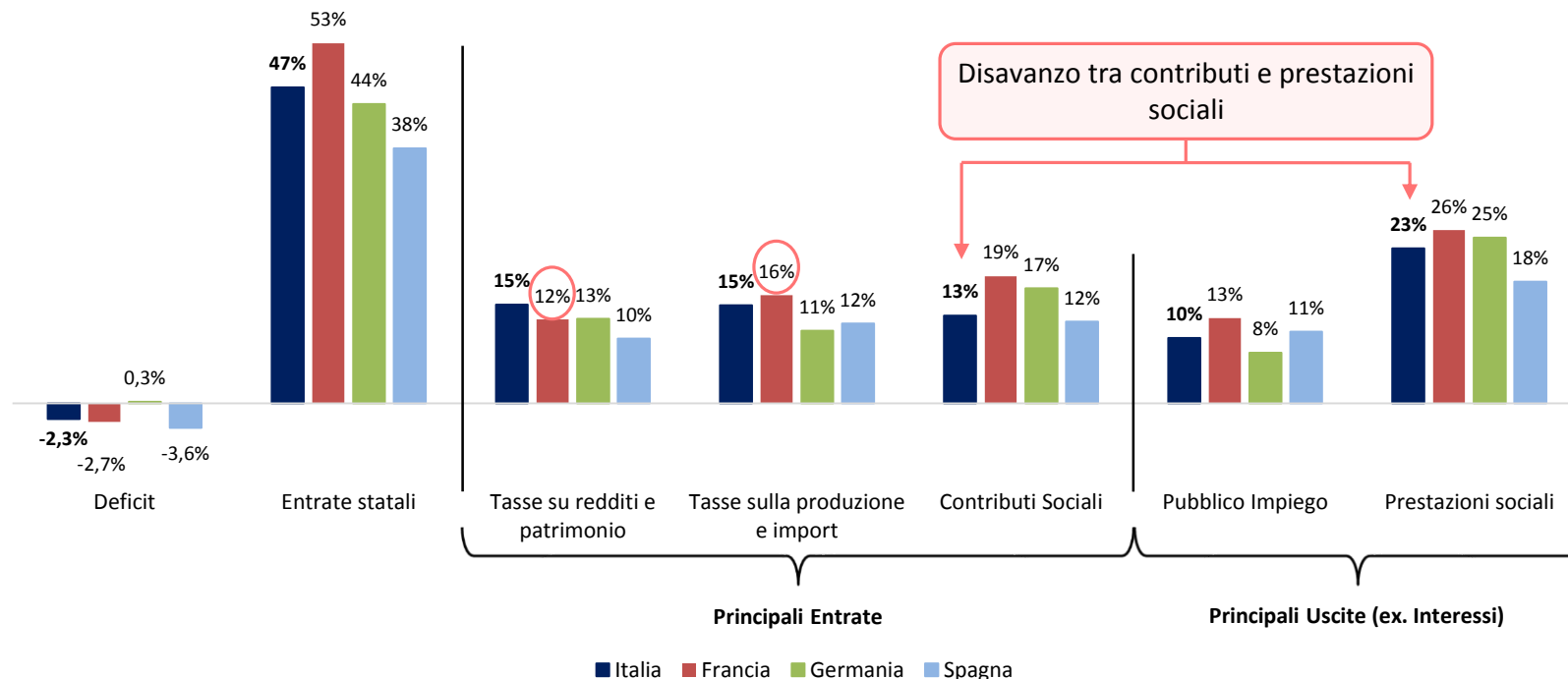


# Squilibri italiani: pressione fiscale elevata e prestazioni sociali in forte deficit

L'Italia soffre come noto di un'elevata pressione fiscale. Secondo il riepilogo della commissione UE l'Italia ha:

1. La maggiore incidenza fiscale su redditi/patrimoni e, con la Francia, la maggiore incidenza in termini di imposte indirette
2. Il maggiore disavanzo tra contributi sociali e prestazioni sociali

### Bilanci Pubblici 2017, in % del PIL



Fonte: Dati Commissione UE



-  Situazione macroeconomica
-  Le previsioni della UE
-  Finanza Pubblica
-  **Politica**

## USA: il piano fiscale per una maggior crescita di +0,2% / 0.4% (ottimisti)

	Senato	Camera
<b>Total Tax cuts</b>	<b>5,58</b>	<b>5,85</b>
<b>Individual Tax Cuts</b>	<b>3,30</b>	<b>3,30</b>
Reduce and/or consolidate individual income tax rates	1,20	1,10
Roughly double the standard deduction	0,73	0,92
Other Indiv Tax cuts	1,37	1,28
<b>Reduce and/or Repeal Estate Tax</b>	<b>0,08</b>	<b>0,15</b>
<b>Subtotal, Business Tax Cuts</b>	<b>2,20</b>	<b>2,40</b>
Reduce corporate tax rate to 20% and repeal corporate AMT	1,40	1,50
Reduce taxes for pass-through businesses	0,36	0,59
Move to full expensing of investments for five years	0,07	0,03
Other Business Tax cuts	0,37	0,29
<b>Total Tax increases</b>	<b>-3,90</b>	<b>-4,40</b>
<b>Tax increases on individuals</b>	<b>-2,40</b>	<b>-3,10</b>
Repeal personal exemptions	-1,20	-1,60
Reform itemized deductions	-1,00	-1,30
Other tax inc. on individuals	-0,20	-0,20
<b>Tax increases on business</b>	<b>-1,50</b>	<b>-1,30</b>
Reduce limit on interest expense deductions	-0,31	-0,17
Other tax inc. on business	-1,19	-1,13

Un gap tra tagli e aumenti di imposte di -1.5 \$tn nel prossimo decennio, equivalente a 150 mld di maggior deficit annuo ovvero 0.8% del PIL. Gli ottimisti non considerano l'aumento dei tassi per il maggior deficit e il loro effetto macroeconomico. I tagli d'imposta ammontano a 3.3 \$tn nel decennio per le persone fisiche e 2.3 \$tn per le società. Il Senato cancella però dal 2025 il raddoppio delle deduzioni fiscali per le persone fisiche = 270 \$mld di risparmi, e il regime per il «pass through business» = 180 \$mld di risparmi. Per le società l'aliquota fiscale ridotta dal 35% al 20%. Il Senato la fa partire dal 2019 con ca. 140 \$mld di risparmi. Totale: 590 \$mld di risparmi che devono essere tolti dalla tabella per il Senato. A fronte dei tagli, una serie di limiti alle detrazioni. Per le società il limite alla detrazione degli interessi al 30% del reddito, per gli individui cambia il limite alla detrazione delle rate di mutuo. **Per arrivare all'approvazione il Senato non può accettare una riforma che aumenti il deficit americano oltre l'orizzonte di un decennio. Il testo della riforma deve essere ora uniformato.**



## Elezioni tedesche, il quarto mandato della Merkel dipende dal SPD

Elezioni tedesche	Seggi	%	Coalizione Possibile
CDU - Merkel	246	35%	55% - Coalizione Giamaica
FDP - Liberali	80	11%	
Verdi - Grünen	67	9%	
SPD - Schulz	153	22%	45% - Opposizione
Linke - Sinistra	69	10%	
AFD - Ultradestra	94	13%	
<b>Totale</b>	<b>709</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

In Germania è saltato il tavolo negoziale per la formazione della coalizione Giamaica, tra CDU-Verdi e Liberali. Dopo un’iniziale rifiuto da parte dei socialdemocratici della SPD, su invito del Presidente della Repubblica al dialogo, si sta ragionando in questi giorni sulla riproposizione di una Grosse Koalition 2.0. I dettagli potrebbero arrivare solo con il 2018. Tutte le ipotesi resteranno nel frattempo sul tavolo, dal governo di minoranza a nuove elezioni in Primavera.



## Il Senato italiano sopravvissuto, il sistema elettorale adeguato, quando si vota?



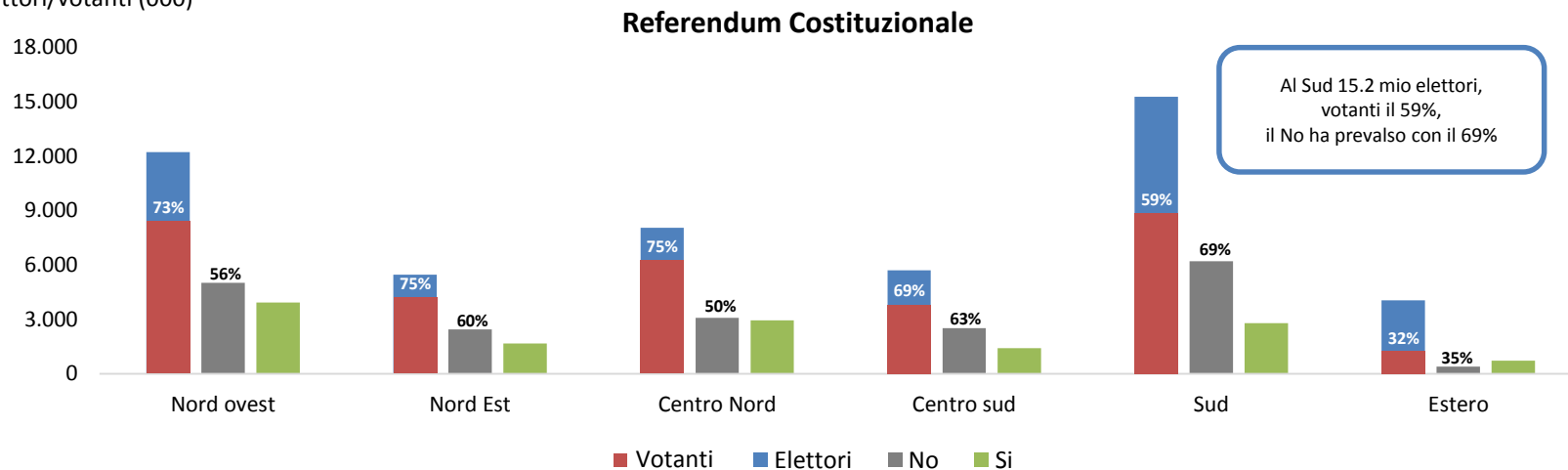
La stampa italiana ha riportato più volte che si vorrebbe arrivare a nuove elezioni ai primi di marzo. E ciò perché nel caso di impossibilità a formare una maggioranza di governo vi sarebbe la “chance” di una seconda elezione prima dell'estate.





Diversa partecipazione al voto tra Nord e Sud. Le proposte economiche dei partiti.

Elettori/votanti (000)



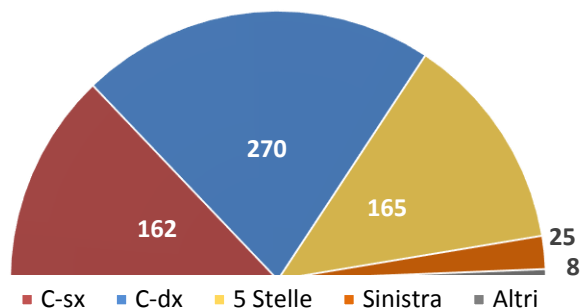
Orientamento	Sinistra	Centro Sinistra	Centro Destra	Critici vs UE	Critici vs UE
Partiti e leaders	MDP - Bersani	PD-Renzi	Forza Italia - Berlusconi	Lega Nord - Salvini	5 Stelle - Grillo
Programma Economico	Economia spinta dagli investimenti, contro gli incentivi fiscali, imposta sugli immobili dei redditi elevati	Tagli fatti: 10 €mld di bonus fiscale, 6 €mld di minore Irap, 3 €mld di taglio Ires, 4 €mld di IMU sulla 1a casa	Aumento della no-tax area a redditi fino a 12K €, favorisce altri 5mio di contribuenti	-	Salario minimo a tutti, settimana lavorativa <40 ore, riforma del sindacato e supporto all'energia rinnovabile
Imposte	Imposta sui redditi progressiva	Taglio ulteriore del cuneo fiscale e dell'Irpef e se possibile sospendere il Fiscal Compact	Flat tax tra il 20-23% per individui e società	Flat tax al 15%, l'ipotesi che ciò riduca l'evasione fiscale del 40%, stop a 7 €mld di contributi vs UE	-



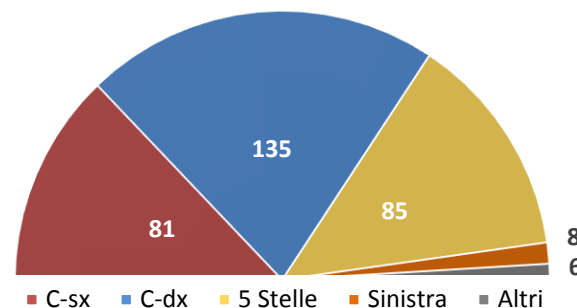
## Il centro destra avanza nei sondaggi ma la maggioranza resta lontana

Complessivo

### Camera dei Deputati



### Senato



Maggioritario

	C-Sx	C-Dx	5 Stelle	Sinistra	Totale
Nord	5	66	13	0	<b>84</b>
Emilia e Centro	28	2	10	0	<b>40</b>
Lazio e Sud	11	62	28	0	<b>101</b>
<b>Italia</b>	<b>44</b>	<b>130</b>	<b>51</b>	<b>0</b>	<b>225</b>

	C-Sx	C-Dx	5 Stelle	Sinistra	Totale
Nord	2	30	8	0	<b>40</b>
Emilia e Centro	13	1	6	0	<b>20</b>
Lazio e Sud	3	33	13	0	<b>49</b>
<b>Italia</b>	<b>18</b>	<b>64</b>	<b>27</b>	<b>0</b>	<b>109</b>

Nei sondaggi avanza il centro destra, ma una maggioranza di governo la si troverà (forse) solo dopo le elezioni. Si vede come nel maggioritario il centro destra arrivi quasi al 60% dei seggi disponibili. Un discreto balzo rispetto al sondaggio Ipsos di metà novembre che attribuiva al centro destra il 50% dei seggi maggioritari (114 su 231). Nel sondaggio Ixè di fine novembre il C-Dx sottrae 10-12 seggi sia al PD che ai 5 Stelle, ma nonostante ciò non si arriva ad una maggioranza di governo.

La stampa italiana ha riportato più volte che si vorrebbe arrivare a nuove elezioni ai primi di marzo. E ciò perché nel caso di impossibilità a formare una maggioranza di governo vi sarebbe la "chance" di una seconda elezione prima dell'estate. Il tutto per arrivare sperabilmente ad un governo prima della prossima Legge di Bilancio 2019 tra 12 mesi, sapendo che sono rimaste delle clausole di salvaguardia da disattivare per una decina di mld.



---

Questo documento è prodotto a scopo esclusivamente informativo, non costituisce sollecitazione e non rappresenta un'offerta formale all'acquisto o alla sottoscrizione di strumenti finanziari.

Qualsiasi ricerca o analisi utilizzata nella redazione di questo documento è basata su fonti ritenute affidabili ma non vi è garanzia sull'accuratezza e completezza di tali fonti.

Ogni opinione, stima o previsione può essere modificata in qualsiasi momento senza preavviso.

Questo documento non è destinato alla distribuzione a investitori privati e non è diretto a persone fisiche o giuridiche che siano cittadini o residenti o aventi sede in luoghi, regioni, paesi o altre giurisdizioni dove tale distribuzione, pubblicazione, disponibilità o uso siano contrari a leggi o regolamentazioni.

I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.

Questo documento è prodotto da Anthilia Capital Partners Sgr Spa per uso interno e non può essere riprodotto o distribuito, sia parzialmente che integralmente, senza autorizzazione da parte di Anthilia Capital Partners Sgr Spa.

---