



Anthilia Capital Partners Sgr

Maggio 2017

Punti di colore
di Gianni Piazzoli





Situazione macroeconomica



Gli squilibri europei



Finanza Pubblica

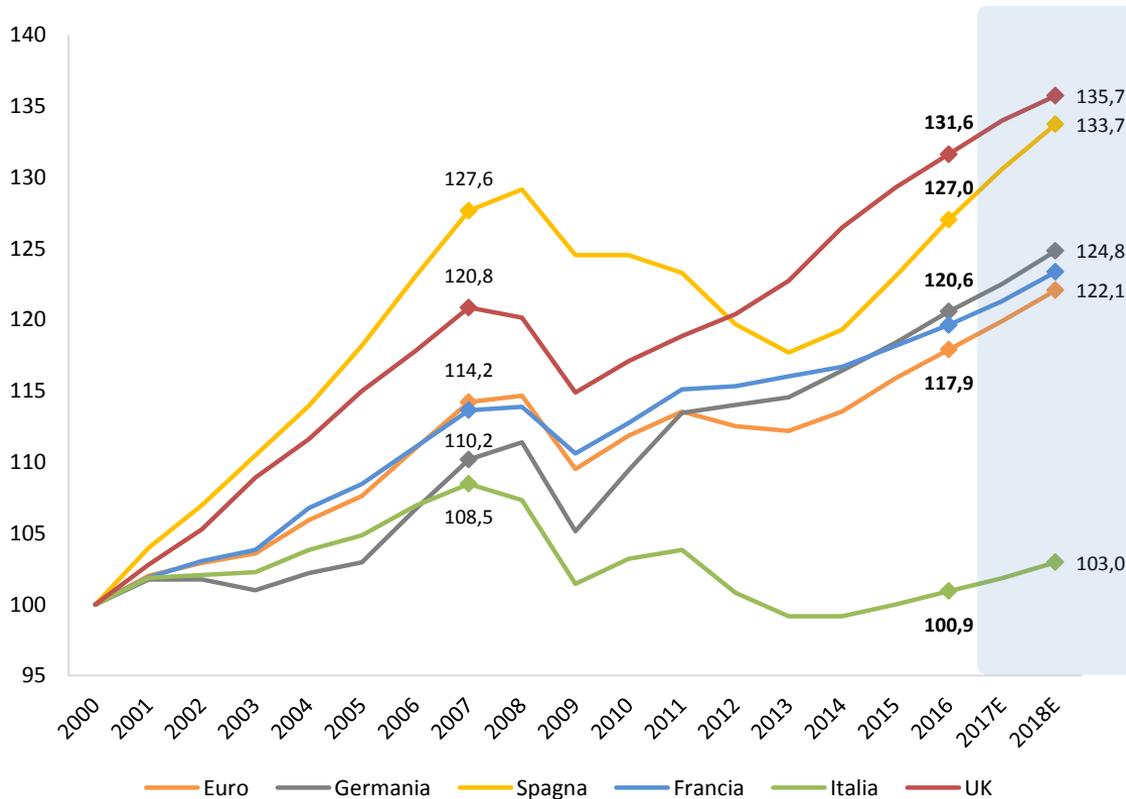


Politica



L'evoluzione del PIL europeo dal 2000 e le prospettive 2017-2018

I principali paesi europei sembrano avere ritrovato lo slancio del periodo pre-crisi. La ripresa italiana sembra essere più lenta anche se le ultime revisioni dell'UE lasciano ben sperare in termini di maggiori investimenti rivisti a +3.6% (v. tabella), quelli in macchinari attesi a +6.4% YOY nel 2017



PIL	Ita	Fra	Ger	Spa	Euro
2016	0,9%	1,2%	1,9%	3,2%	1,8%
2017	0,9%	1,4%	1,6%	2,8%	1,7%
2018	1,1%	1,7%	1,9%	2,4%	1,8%

Δ PIL	Ita	Fra	Ger	Spa	Euro
2016	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
2017	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	0,1%
2018	0,1%	0,0%	0,1%	0,3%	0,0%

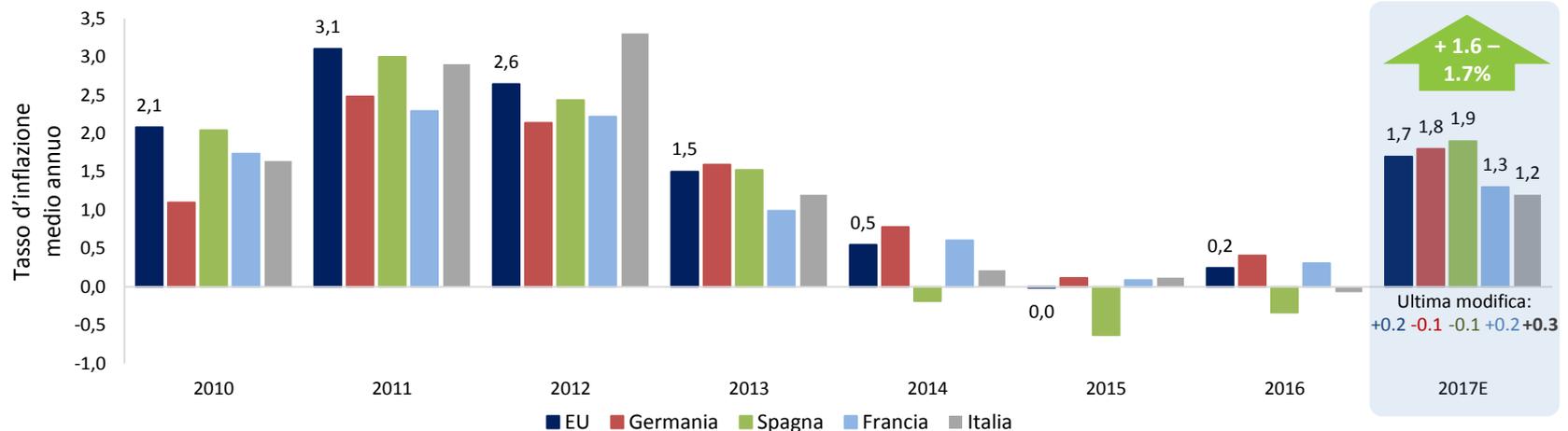
Invest.	Ita	Fra	Ger	Spa	Euro
2016	2,9%	2,8%	2,3%	3,1%	3,7%
2017	3,6%	2,6%	1,9%	3,4%	2,9%
2018	3,3%	3,7%	2,7%	3,9%	3,5%

Δ Invest.	Ita	Fra	Ger	Spa	Euro
2016	1,0%	0,0%	-0,2%	-0,6%	0,9%
2017	1,2%	-0,5%	-0,2%	0,0%	0,0%
2018	0,2%	-0,4%	0,2%	0,1%	0,4%



Eurozona: inflazione 2017 in continuo rialzo ma molto dipendente dal petrolio

La componente «energia» è stata il principale contribuente alla ripresa dell'inflazione nell'Eurozona, al +2,0% di febbraio è seguito un +1.5% a marzo e un +1.9% ad aprile . Il picco d'inflazione «core» di aprile potrebbe essere legato ad un effetto Pasqua. Le previsioni '17 per Francia e Italia, fanalini di coda , sono state riviste al rialzo, rispettivamente +0,2 e +0,3



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

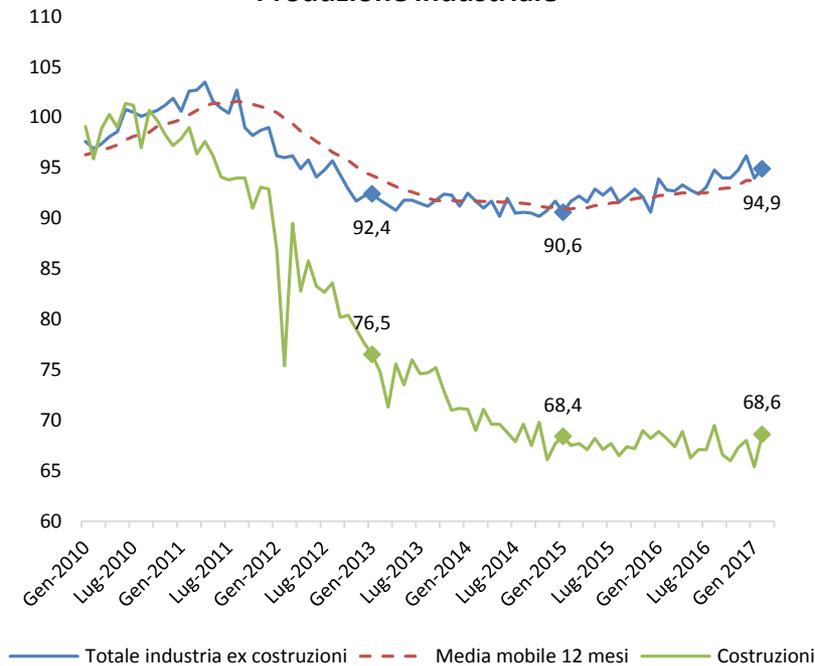
Fonte: Eurostat, ISTAT, Stat. Bundesamt, Insee. Stime Anthilia Capital. Dati a Aprile 2017



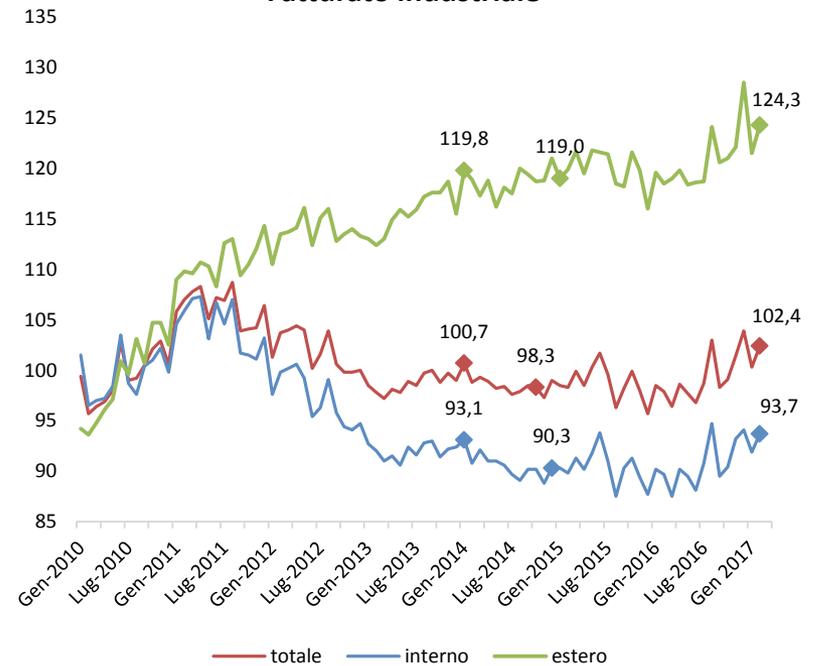
Italia: la produzione e il fatturato industriale

La produzione industriale mostra qualche segnale di ripresa, mentre la componente legata al settore delle costruzioni è stata quella maggiormente impattata e fatica tuttora a ritrovare la crescita. Il fatturato dell'industria italiana si regge sulla tenuta della domanda estera, quella interna evidenzia dalla scorsa estate una marginale ripresa.

Produzione industriale

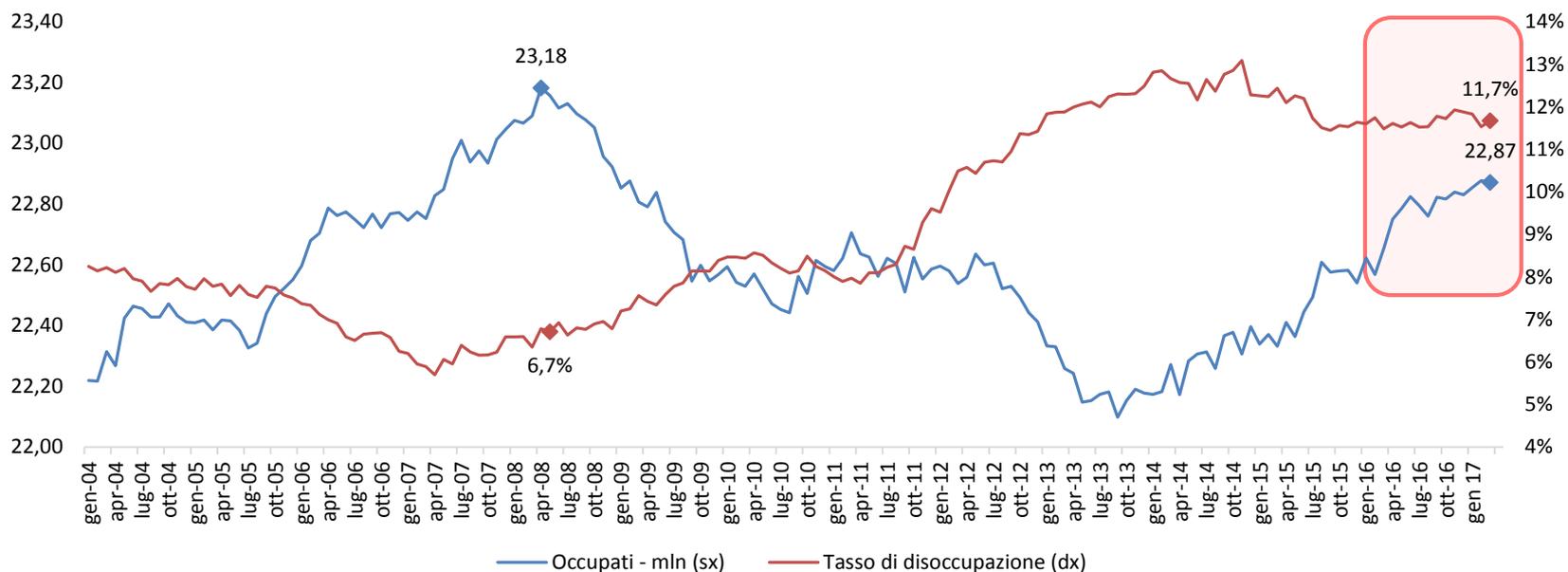


Fatturato industriale





La disoccupazione resta elevata, incoraggiante la crescita di 216K occupati (YoY)



Dati in 000	Tasso di disoccupazione	Forza Lavoro	Occupati	In cerca
Marzo	11,7%	25.892	22.870	3.022
Mar su Feb	0,1	35	-7	41
Mar 16 su Mar	0,2	301	216	84
% YOY	1,7%	1,2%	1,0%	2,9%

Dati in 000	Dipendenti	Permanenti	A termine	Indipendenti	
Marzo	1751121	1,1%	14.973	2.538	5.359
MOM	63,4		41	22	-70
YOY	294,8		132	163	-78
YOY %	1,7%		0,9%	6,9%	-1,4%



La fiducia a livello internazionale, cresce in Italia e presso i principali partner

Manifatturiero PMI	Nov 16	Dic 16	Gen 17	Feb 17	Mar 17	Apr 17	Servizi PMI	Nov 16	Dic 16	Gen 17	Feb 17	Mar 17	Apr 17
Zona Euro	53,7	54,9	55,2	55,4	56,2	56,7	Zona Euro	53,8	53,7	53,7	55,5	56,0	56,2
Germania	54,3	55,6	56,4	56,8	58,3	58,2	Germania	55,1	54,3	53,4	54,4	55,6	54,7
Francia	51,7	53,5	53,6	52,2	53,3	55,1	Francia	51,6	53,9	54,1	56,4	57,5	57,7
Spagna	54,5	55,3	55,6	54,8	53,9	54,5	Spagna	55,1	55,0	54,2	57,7	56,8	57,3
Italia	52,2	53,2	53,0	55,0	55,7	56,2	Italia	53,3	52,3	52,4	54,1	52,9	56,2
Irlanda	53,7	55,7	55,5	53,8	53,6	55,0	Irlanda	56,0	59,1	61,0	60,6	59,1	61,1
UK	53,4	56,1	55,9	54,6	54,2	57,3	UK	55,2	56,2	54,5	63,3	55,0	55,8
USA (ISM)	53,2	54,7	56,0	57,7	57,2	54,8	USA (ISM)	57,2	57,2	56,5	57,6	55,2	57,5
Giappone	51,3	52,4	52,7	53,3	52,4	52,7	Giappone	51,8	52,3	51,9	51,3	52,9	52,2
Cina	50,9	51,4	51,3	51,6	51,8	51,2	Cina	53,1	53,4	53,1	52,6	52,1	51,2
Brasile	46,2	45,2	44,0	46,9	49,6	50,1	Brasile	44,4	45,1	45,1	46,4	47,7	50,3
Russia	53,6	53,7	54,7	52,5	52,4	50,8	Russia	54,7	56,5	58,4	55,5	56,6	56,1
India	52,3	49,6	50,4	50,7	52,5	52,5	India	46,7	46,8	48,7	50,3	51,5	50,2

* Il 50 è il valore spartiacque tra crescita e rallentamento

L'indice PMI-manifatturiero è in forte crescita in tutta Europa così come il settore dei servizi dove si raggiungono livelli massimi dal 2011. Da notare il miglioramento di USA e Cina di fine 2016, anche se quest'ultima sembra rallentare leggermente.

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.



Un anno di dati PMI, sondaggi in netto miglioramento da ottobre 2016

Manifatturiero PMI	Apr 16	Mag 16	Giu 16	Lug 16	Ago 16	Set 16	Ott 16	Nov 16	Dic 16	Gen 17	Feb 17	Mar 17	Apr 17
Zona Euro	51,7	51,5	52,8	52,0	51,7	52,6	53,3	53,7	54,9	55,2	55,4	56,2	56,7
Germania	51,8	52,1	54,5	53,8	53,6	54,3	55,0	54,3	55,6	56,4	56,8	58,3	58,2
Italia	53,9	52,4	53,5	51,2	49,8	51,0	50,9	52,2	53,2	53,0	55,0	55,7	56,2
USA (ISM)	50,8	51,3	53,2	52,6	49,4	51,5	51,9	53,2	54,7	56,0	57,7	57,2	54,8
Cina	49,4	49,2	48,6	50,6	50,0	50,1	51,2	50,9	51,4	51,3	51,6	51,8	51,2
Servizi PMI	Apr 16	Mag 16	Giu 16	Lug 16	Ago 16	Set 16	Ott 16	Nov 16	Dic 16	Gen 17	Feb 17	Mar 17	Apr 17
Zona Euro	53,1	53,3	52,8	52,9	52,8	52,2	52,8	53,8	53,7	53,7	55,5	56,0	56,2
Germania	54,5	55,2	53,7	54,4	51,7	50,9	54,2	55,1	54,3	53,4	54,4	55,6	54,7
Italia	52,1	49,8	51,9	52,0	52,3	50,7	51,0	53,3	52,3	52,4	54,1	52,9	56,2
USA (ISM)	55,7	52,9	56,5	55,5	51,4	57,1	54,8	57,2	57,2	56,5	57,6	55,2	57,5
Cina	51,8	51,2	52,7	51,7	52,1	52,0	52,4	53,1	53,4	53,1	52,6	52,1	51,2

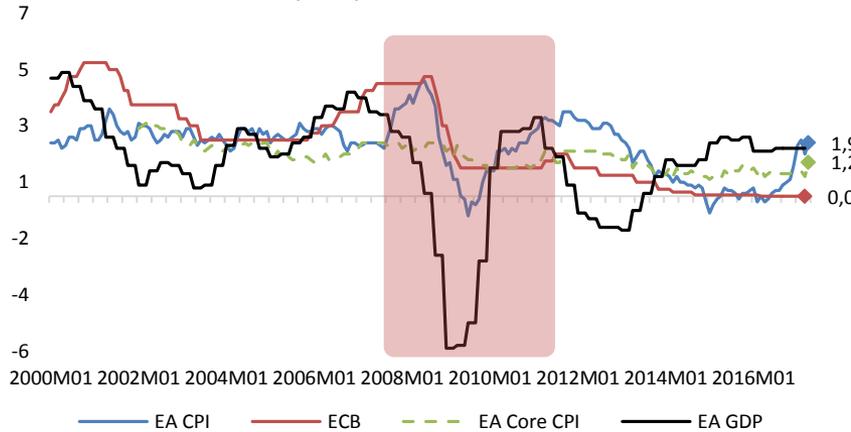
Negli ultimi 12 mesi la situazione risulta decisamente migliorata per tutti i paesi, con uno sprint diffuso iniziato a dicembre 2016. Da notare come i servizi USA siano stati tonici per tutto l'ultimo anno e come abbiano accelerato fin da settembre 2016, in anticipo su tutti.

Anche il manifatturiero cinese sembra aver ritrovato un po' di grinta mancata durante il 2016 così come tutte le economie europee, Italia compresa.

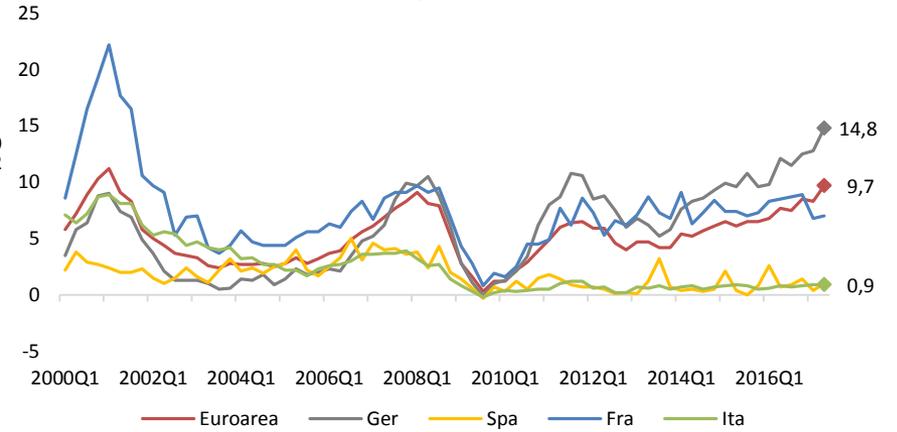


La politica monetaria diventerà più restrittiva, l'inflazione non accelererà

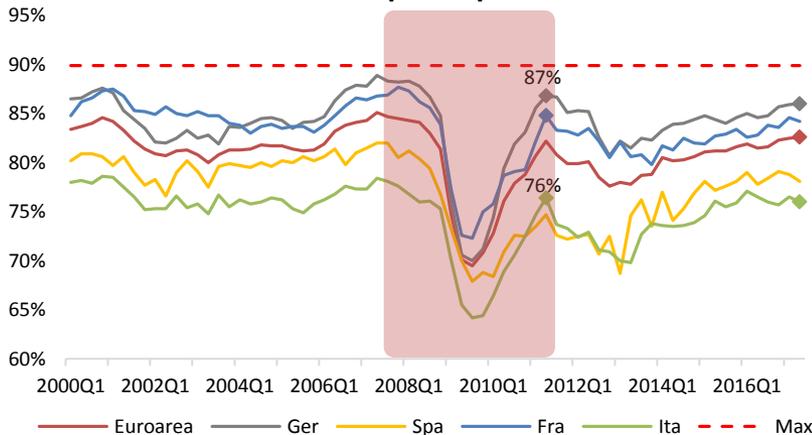
Euroarea GDP, CPI, Core-CPI and ECB rates



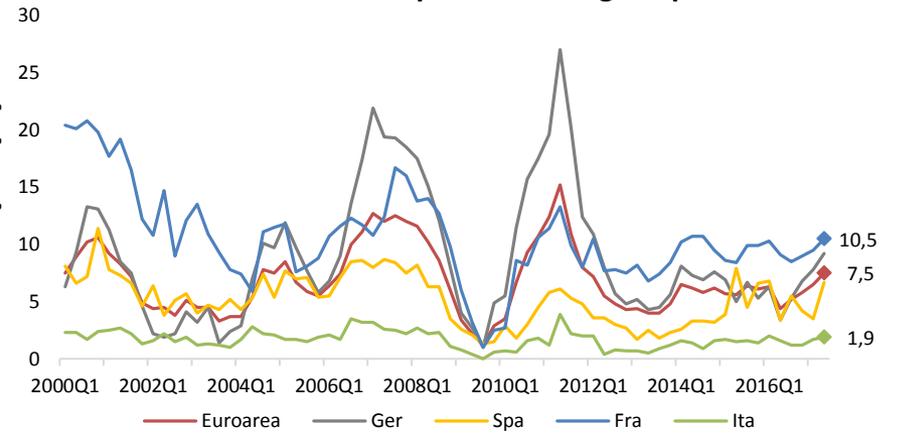
Fattori che limitano la produzione – il lavoro



Utilizzo della capacità produttiva



Fattori che limitano la produzione – gli impianti



Fonte: Eurostat. Dati a aprile 2017



-  Situazione macroeconomica
-  **Gli squilibri europei**
-  Finanza Pubblica
-  Politica



Squilibri europei: le differenze per paese, uno spaccato di 16 anni di Euro (pt. 1)

Di seguito l'analisi su 73 regioni dei principali 4 paesi dell'Euroarea. Le crescite dal 2000 sono in tabella. Da considerare che l'inflazione in 16 anni è stata: 30% in Francia, 28% in Germania, 36% in Italia e 44% in Spagna.

- Crescita del PIL nominale in 16 anni cumulato del 45%**, gli estremi sono dati da Italia +33% e Spagna +66%.
- PIL pro-capite in aumento del 34%**, con Spagna +42% e Italia+24%. Il PIL pro-capite reale salito soli in Germania.
- Crescita della popolazione media del 7%**, gli estremi sono dati da Spagna +14% e Germania +1%
- Crescita della forza lavoro media di 14 milioni ovvero +14%**, con la Germania +3.8 mio +10%, Francia +2.9 mio, Spagna +2.5 mio +27% e l'Italia +2.3mio +10%.
- La maggior forza lavoro è stata per lo più impiegata**, i nuovi disoccupati sono stati solo +1.5mio di cui +2.0 mio in Spagna e +0.5 mio in Italia. La Germania ha visto una riduzione dei disoccupati di 1.1 mio.
- Basso livello di popolazione italiana lavorativamente attiva** (colonna 4 = occupati + persone in cerca in % della popolazione). La bassa % di universitari nel mondo del lavoro (col 9 e 10) condiziona la crescita del valore aggiunto?

Paese	PIL nominale crescita	PIL pro capite crescita	Popolazione crescita	Popolazione attiva %	Forza lavoro crescita	Forza lavoro crescita %	Disoccupati crescita '00 -'16	Disoccupazione crescita	Universitari 2000	Universitari 2016
Media 4 paesi	45%	34%	7%	48%	13.955	14%	1.535	15%	18%	28%
Francia	47%	31%	9%	45%	2.918	12%	167	7%	19%	32%
Germania	43%	41%	1%	53%	3.853	10%	-1.104	-40%	25%	28%
Italia	33%	24%	7%	42%	2.270	10%	461	18%	9%	18%
Spagna	66%	42%	14%	49%	2.469	27%	2.011	81%	22%	34%



Squilibri europei: le differenze per regione, le migliori in Europa (pt. 2)

Partendo dall'analisi regionale, se la Spagna è la vincente come tassi di crescita la Germania è la vincente in termine di omogeneità di benessere con 10 regioni tra le prime 22 per PIL pro-capite. L'Italia è in seconda posizione con 6 regioni in classifica pur avendo perso qualche posizione dal 2000. **La Germania ha una distribuzione di benessere più omogena, l'Italia ha una grande disomogeneità Nord-Sud.**

1. Le 6 regioni italiane raggruppano il **44% della popolazione** italiana e raccolgono il **32% dei disoccupati** italiani
2. Le 10 regione tedesche raggruppano l'**85% della popolazione** tedesca e ospitano l'**81% dei disoccupati** tedeschi

Naz	Regione europea	Δ Popolaz 2000/15	Forza lavoro 2016	Δ % 2000/16	% attivi su popolaz	PIL ProCap 2015 (€)	Δ PIL 2000/15	% Universitari 2016
GER	Hamburg	6%	969,6	12%	55%	61.700	32%	36,4
FRA	Île de France	9%	5.826,1	7%	48%	54.600	43%	47,3
GER	Bremen	1%	346,4	12%	52%	47.500	40%	27,5
GER	Bayern	5%	7.070,5	16%	55%	43.100	46%	30,1
GER	Hessen	2%	3.254,0	12%	53%	43.000	33%	30,7
GER	Baden-Württemberg	4%	5.982,5	18%	55%	42.800	43%	31,7
ITA	Provincia Autonoma di Bolzano/Bozen	13%	259,8	20%	50%	41.300	38%	16,5
GER	Nordrhein-Westfalen	-1%	9.019,1	12%	51%	36.500	39%	26,0
ITA	Lombardia	11%	4.673,4	16%	47%	35.700	25%	19,3
GER	Berlin	6%	1.887,6	10%	54%	35.600	37%	39,0
GER	Saarland	-7%	505	6%	51%	35.400	48%	23,0
ITA	Provincia Autonoma di Trento	14%	248,2	19%	46%	34.600	22%	18,7
ITA	Valle d'Aosta/Vallée d'Aoste	7%	59,6	5%	47%	34.200	24%	15,8
ITA	Emilia-Romagna	12%	2.113,9	14%	48%	33.600	24%	20,7
GER	Niedersachsen	0%	4.078,1	12%	52%	32.900	41%	23,0
GER	Rheinland-Pfalz	0%	2.128,2	12%	53%	32.800	40%	25,8
FRA	Rhône-Alpes	14%	3.031,1	22%	46%	32.700	31%	38,3
SPA	Comunidad de Madrid	19%	3.364,2	37%	53%	31.700	49%	46,6
ITA	Lazio	15%	2.628,4	22%	45%	31.000	17%	23,1
SPA	País Vasco	3%	1.031,7	7%	48%	30.800	58%	48,6
ITA	Veneto	10%	2.232,3	11%	45%	30.800	23%	16,2
FRA	Provence-Alpes-Côte d'Azur	10%	2.209,0	25%	44%	30.500	36%	35,9



Squilibri europei: le differenze per regione, le peggiori in Europa (pt. 3)

Per le peggiori 25 regioni in termini di PIL pro-capite. La differenza tra Italia e le altre?

1. Bassa crescita della forza lavoro e della popolazione in Italia, +1% e +2%. In Francia +18% e +12%, in Spagna +28% e +14%
2. Nelle regioni italiane «deboli» il PIL pro capite è cresciuto del 22% mentre in Francia e Spagna del 26% e del 39%
3. Bassa % di Universitari in Italia; solo il 16% dei lavoratori. In Francia e Spagna il 27% e il 31%
4. Bassa % di attivi in Italia rispetto alla popolazione; meno di 4 su 10. In Francia 4 su 10, in Spagna 5 su 10

Naz	Regione europea	Δ Popolaz 2000/15	Forza lavoro 2016	Δ % 2000/16	% attivi su popolaz	PIL ProCap 2015 (€)	Δ PIL 2000/15	% Universitari 2016
GER	Mecklenburg-Vorpommern	-9%	810,8	-12%	51%	24.900	51%	25,8
FRA	Picardie	4%	832,6	6%	43%	24.500	21%	22,5
FRA	Languedoc-Roussillon	19%	1.153,3	30%	41%	24.500	31%	31,2
ITA	Abruzzo	6%	552,2	14%	42%	24.500	28%	17,0
SPA	Illes Balears	37%	616,2	51%	55%	24.100	21%	29,2
ITA	Umbria	9%	391,7	13%	44%	24.000	12%	20,7
SPA	Castilla y León	0%	1.146,1	12%	46%	21.700	51%	34,3
SPA	Cantabria	10%	276,0	26%	47%	20.900	40%	
SPA	Comunidad Valenciana	20%	2.433,5	33%	49%	20.600	36%	32,9
SPA	Galicia	1%	1.256,1	6%	46%	20.500	65%	35,7
SPA	Principado de Asturias	-2%	468,7	11%	45%	20.400	52%	40,7
ITA	Basilicata	-4%	222,0	1%	39%	19.900	24%	15,9
ITA	Sardegna	2%	679,3	5%	41%	19.600	26%	15,0
ITA	Molise	-3%	121,4	-3%	39%	19.300	16%	18,4
SPA	Canarias	28%	1.100,1	42%	52%	19.200	23%	29,4
SPA	Región de Murcia	24%	700,8	38%	48%	18.800	41%	28,4
SPA	Ciudad Autónoma de Ceuta	19%	37,2	15%	44%	18.800	31%	28,2
SPA	Castilla-la Mancha	17%	983,6	41%	48%	18.000	45%	27,4
ITA	Puglia	1%	1.482,1	1%	36%	17.700	24%	13,3
ITA	Campania	2%	2.054,9	1%	35%	17.200	19%	15,2
ITA	Sicilia	2%	1.734,4	-2%	34%	17.200	23%	13,1
SPA	Andalucía	15%	3.984,4	32%	47%	17.100	45%	29,1
SPA	Ciudad Autónoma de Melilla	29%	36,4	44%	43%	17.100	21%	26,9
ITA	Calabria	-3%	680,7	-7%	34%	16.600	28%	15,1
SPA	Extremadura	2%	501,4	14%	46%	15.900	57%	25,1



Squilibri europei: Italia, la bassa partecipazione femminile al mondo del lavoro (pt. 4)

20-64 anni <i>dati in milioni</i>	% attivi	% occupati	Uomini attivi	Donne attive
Euro area	77	69	83	71
Belgio	73	67	78	68
Germania	82	78	87	77
Spagna	79	62	85	73
Francia	77	70	82	73
Italia	69	61	80	58
Olanda	82	76	87	76
Portogallo	79	69	83	76
UK	81	77	87	75
Svizzera	87	83	91	82
Ita vs Euro	-9	-9	-4	-13
Ita vs Ger	-13	-18	-7	-19

Se la Spagna emerge come la vincente a livello di crescita, l'Italia nei punti di slide 11 spesso è perdente.

Negli altri paesi del Sud Europa, Portogallo incluso, gli standard sono simili alla Germania. La peculiarità italiana è la bassa partecipazione femminile al lavoro. E' un feel-good factor o una questione di organizzazione?



-  Situazione macroeconomica
-  Gli squilibri europei
-  **Finanza Pubblica**
-  Politica



Per raggiungere il deficit '18 target concordato con UE servono maggiori imposte

Conto delle Amministrazioni Pubbliche (€ mld)		Documento di Economia e Finanza, DEF aprile 2017					
		2016	2016/15	2017	2017/16	2018	2019
S p e s e	Redditi da lavoro dipendente	164,1	1,2	166,7	2,6	165,9	166,5
	Consumi intermedi	135,6	2,2	136,5	0,9	136,1	137,0
	Prestazioni sociali	337,5	-2,0	344,9	7,4	353,7	362,9
	<i>Pensioni</i>	261,2	-0,5	264,6	3,4	271,2	279,2
	<i>Altre prestazioni sociali</i>	76,3	-1,5	80,2	3,9	82,6	83,7
	Altre spese correnti	68,5	2,1	67,4	-1,1	66,8	67,1
	Totale spese correnti netto interessi	705,7	3,5	715,5	9,8	713,3	726,2
	Interessi passivi	66,3	-0,2	66,0	-0,3	62,6	62,0
	Totale Spese al netto di interessi	772,0	3,3	781,5	9,5	788,1	733,5
	Totale Spese	829,3	2,4	839,1	9,8	849,3	861,3
E n t r a t e	Tributarie	495,8	2,8	499,1	3,3	519,6	533,3
	<i>Imposte dirette</i>	248,5	0,2	249,1	0,6	245,7	251,2
	<i>Imposte indirette</i>	242,2	1,2	247,1	4,9	272,9	281,1
	<i>Imposte in c/capitale</i>	5,2	1,3	2,9	-2,3	0,8	0,8
	Contributi sociali	221,4	1,8	224,6	3,1	230,1	239,6
	<i>Contributi sociali effettivi</i>	217,6	1,9	220,7	3,1	228,8	237,7
	<i>Contributi sociali figurativi</i>	3,9	-0,1	3,9	0,0	4,0	4,0
	Altre entrate correnti	69,8	0,0	70,6	0,8	70,7	71,9
	Totale entrate correnti	781,9	3,2	791,3	9,5	822,2	846,0
	Altre entrate in c/capitale	1,4	-2,3	5,4	3,9	3,4	3,7
	Totale entrate	788,5	2,3	799,6	11,1	826,5	850,6
<i>Pressione fiscale</i>		42,9%		42,3%		42,7%	42,7%
Deficit nominale		-40,8		-39,5		-22,8	-10,7
Deficit/PIL		-2,4%		-2,3%		-1,3%	-0,6%
Debito nominale		2217,6		2266,0		2301,8	2319,5
Pil nominale		1672,4		1709,5		1758,5	1810,4
Debito/PIL		132,6%		132,6%		130,9%	128,1%

L'Italia si è impegnata con la UE per un deficit pubblico 2018 di 1.2%. Diventa cruciale la legge di bilancio 2018. Nell'anno in corso l'Italia ha disattivato le clausole di salvaguardia per 15,4 € mld con la legge di bilancio 2017 a valere sull'anno in corso.

Sul 2018 vi sono 19,6 mld di clausole di salvaguardia suddivise nel seguente modo:

- Aumento **IVA** dal 10 al 13% per 7 mld
- Aumento **IVA** dal 22 al 25% per 12,3 mld
- Aumento **accise** carburanti per 0,4 mld



Le entrate fiscali tengono, l'IVA è stata la principale sorpresa '16:+4,3% (YoY)

€ mld	2014	2015	2016	Gen-Mar '16	Gen-Mar '17	Δ	Δ%	Mar '16	Mar '17
Totale entrate	419,5	436,1	451,5	92,4	94,6	2,2	2,4%	29,8	30,0
Totale dirette	225,0	239,7	246,0	52,0	52,9	0,9	1,7%	13,4	13,5
IRPEF	163,7	176,2	180,7	46,8	47,5	0,8	1,6%	12,1	12,4
IRES	32,3	33,6	35,4	0,8	1,0	0,2	27,6%	0,3	0,3
Sostitutiva	10,1	11,1	9,0	1,7	1,6	-0,1	-5,3%	0,5	0,5
IMU quota statale	3,8	-	-	-	-	-	-	-	-
Altre dirette	19,0	18,9	12,9	1,8	1,9	0,1	7,0%	0,4	0,3
Totale indirette	194,5	196,6	205,5	40,4	41,7	1,3	3,2%	16,4	16,4
IVA	114,5	119,3	124,5	23,2	24,2	1,0	4,2%	9,7	10,0
Oli minerali	25,6	25,4	25,4	5,1	5,0	-0,1	-1,5%	2,0	1,9
Tabacchi	10,3	10,8	10,7	2,5	2,4	-0,1	-2,9%	0,9	0,9
Lotto e lotterie	11,3	11,8	14,6	3,2	3,4	0,1	4,0%	1,3	1,1
Altre indirette	32,8	29,3	30,3	0,5	0,4	0,0	-8,2%	0,2	0,1

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 2,6%, 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 +4,2% rispetto al trimestre gennaio/marzo 2016, +1 mld circa.

€ mld	2014	2015	2016	Gen-Mar '16	Gen-Mar '17	Δ	Δ%	Mar '16	Mar '17
Totale entrate (enti territoriali)	66,7	66,3	56,3	5,8	5,7	-0,1	-1,8%	2,2	2,1
Add. Regionale	11,0	11,3	11,9	1,8	1,8	0,0	1,0%	0,8	0,8
Add. Comunale	4,2	4,3	4,5	0,5	0,5	0,0	-0,4%	0,2	0,2
IRAP	30,5	29,4	22,8	3,2	3,1	-0,1	-4,3%	1,0	0,9
IMU - IMIS	16,5	16,5	15,9	0,3	0,3	0,0	18,7%	0,1	0,1
TASI	4,6	4,8	1,2	0,0	0,0	0,0	-61,7%	0,0	0,0

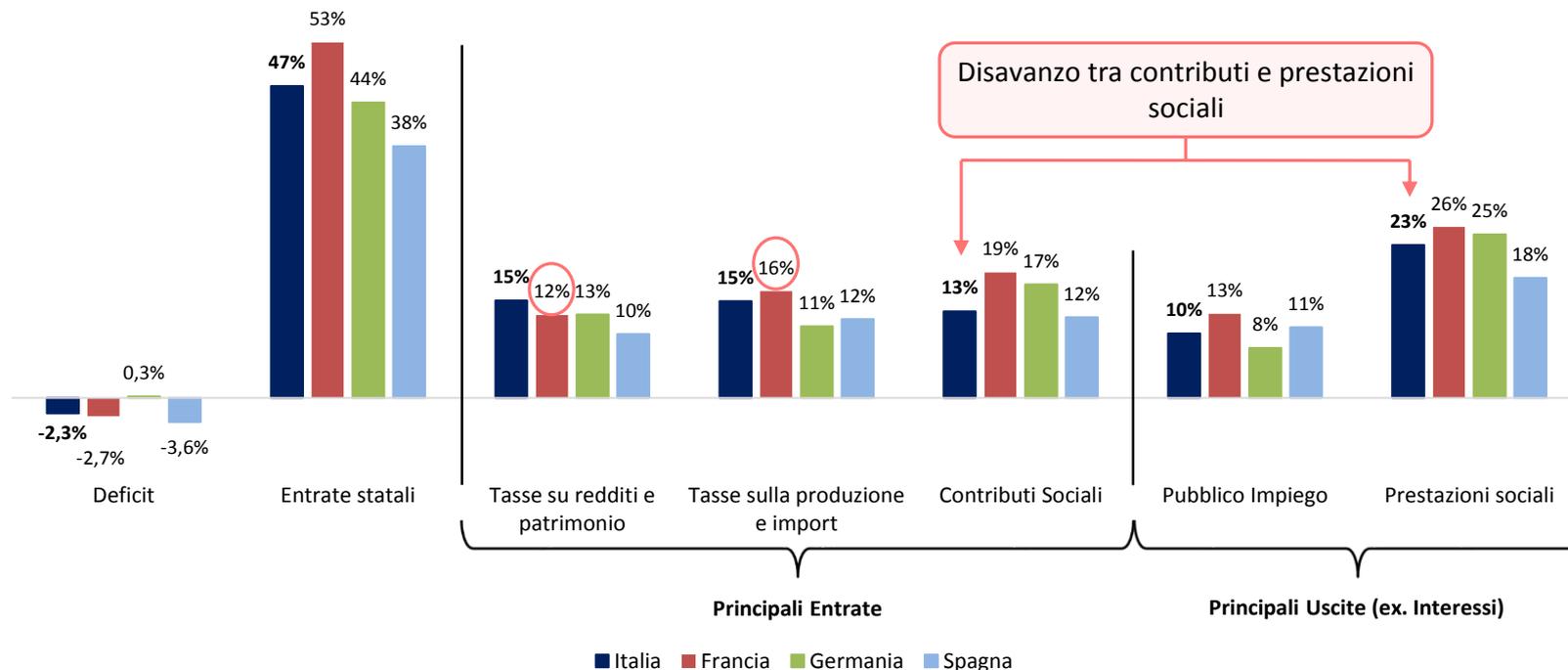


Squilibri italiani: pressione fiscale elevata e prestazioni sociali in forte deficit

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
-  Gli squilibri europei
-  Finanza Pubblica
-  **Politica**



Piano fiscale di Trump. Quanto sarà effettivamente attuabile?

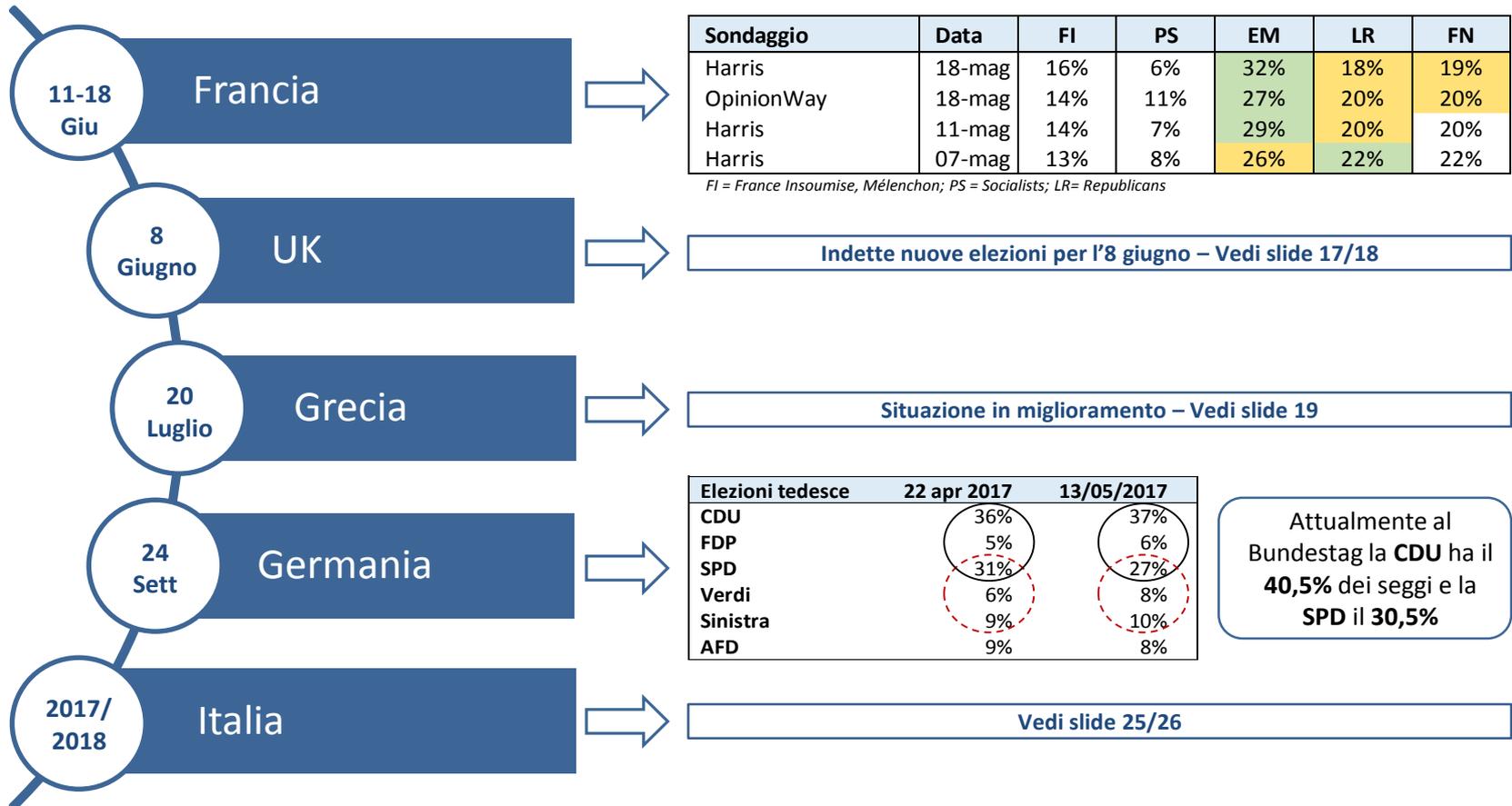
Committee for Responsible Budget on ax Plan	2027 Debt impact	% of GDP
1. Change rate structure to 10%, 25%, 35%	\$1.5 tn	5%
2. Repeal individual AMT	\$0.4 tn	1%
3. Repeal most deductions except for mortgages, charitable giving, and retirement	-\$2.0 tn (-\$0.5 to -\$4.5 tn)*	-7% (-2% to -16%)
4. Double the standard deduction	\$1.5 tn	5%
5. Repeal estate tax	\$0.2 tn	1%
6. Reduce corporate tax rate to 15%	\$2.2 tn	8%
7. Reduce pass-through business tax rate to 15%	\$1.5 tn	5%
Move to territorial system with one-time tax on overseas profits	\$0**	0%
Repeal the net investment income surtax	\$0.2 tn	1%
Subtotal, Rough Cost of Specific Policies	\$5.5 tn (\$3 to \$7 tn)	20%

Si rischia di veder passare solo una frazione di quanto indicato in tabella. Il segretario al Tesoro Mnuchin sostiene di dover guardare in modo dinamico all'evoluzione del rapporto debito/PIL, secondo lui il piano si paga da solo.

Il debito federale attualmente è al 77% cioè 14.2 \$tn su 18.4 \$tn di PIL. La tabella sopra indica in 10 anni +40% del debito. Non si può certo pensare a una crescita del PIL nominale del 3.5% annuo COSTANTE PER 10 ANNI, tale da mantenere il rapporto debito(federale)/PIL fermo al 77%.



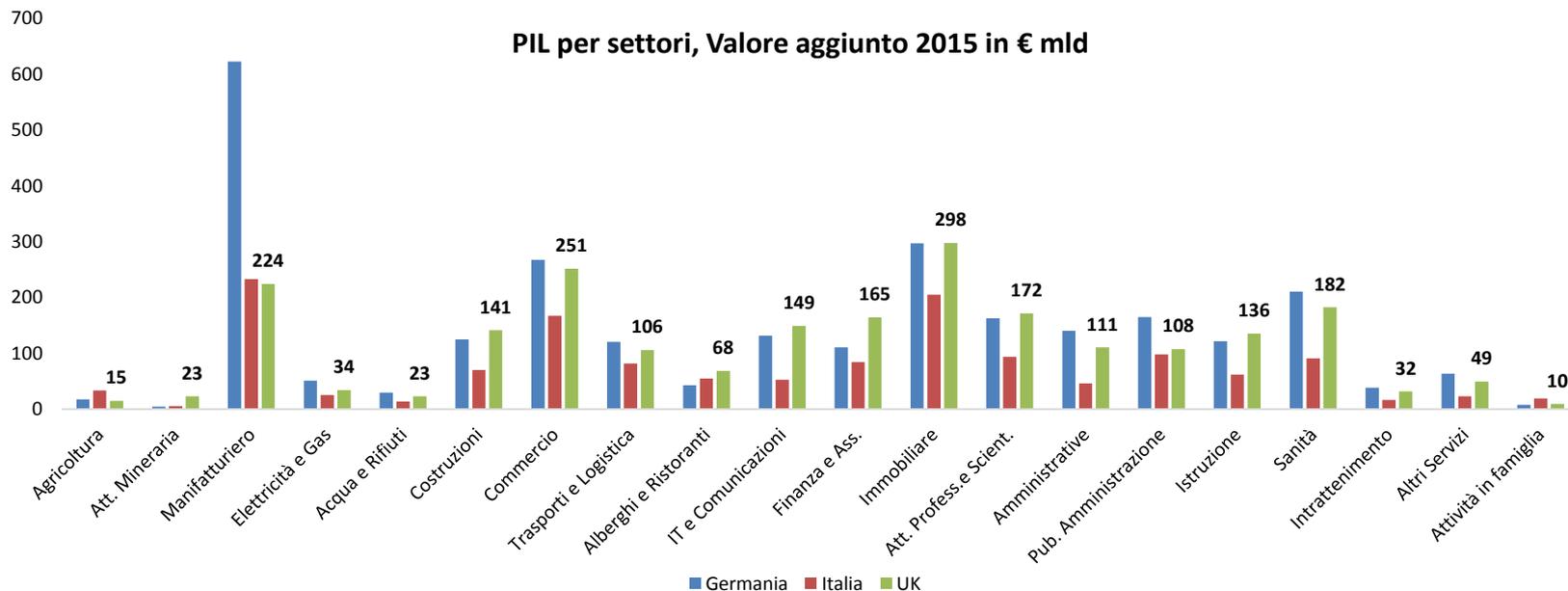
Agenda politica europea per il 2017



Fonte: Emnid per le elezioni tedesche



In caso di «Hard Brexit» l'esportazione di servizi UK si complica



Esportazioni nette di beni e servizi

(mld €)	2000	2007	2010	2016	% PIL 2016
GER	6	167	134	239	7,6%
SPA	-19	-65	-14	32	2,9%
FRA	16	-25	-38	-38	-1,7%
ITA	10	-6	-32	58	3,5%
UK Totale	-34	-58	-50	-45	-1,9%
UK Beni	-55	-132	-114	-164	-6,9%
UK Servizi	21	74	64	118	5,0%

Il PIL inglese è fortemente dipendente dai servizi. La perdita del passaporto europeo è il principale rischio per l'economia inglese con un potenziale impatto sulle attività professionali (172 €mld nel 2015) e sul Real Estate (298 €mld).

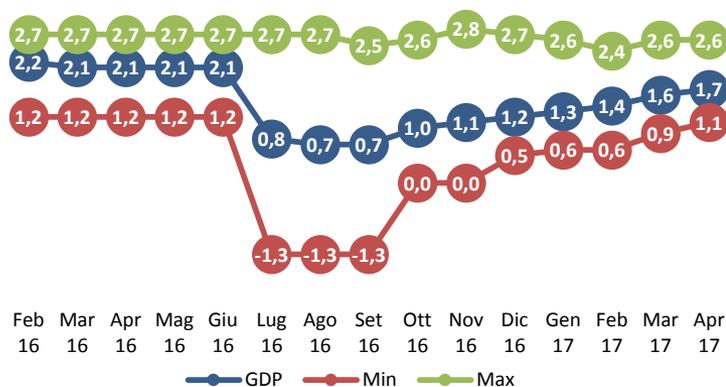
La tabella evidenzia l'importanza dei servizi per le esportazioni nette, +118 mld contro il deficit sulla parte «beni» di 164 mld.



UK: PIL previsto a +1.7% e inflazione al 3% per debolezza GBP

Dopo un iniziale taglio post Brexit delle stime di PIL da 2.1% a 0,.7% le previsioni per la crescita del PIL si stabilizza intorno all'1.7%, il governo indica +2%. L'inflazione prevista per il 2017 è 3% anche per la debolezza della sterlina..

GDP Forecast 2017



CPI 2017/2018



	2016	2017E	2018E
Consumi Privati	2,0	1,8	0,9
Spesa Pubblica	1,0	1,2	0,7
Investimenti fissi	-0,1	0,8	3,0
Totale Export	2,3	1,5	1,2
Totale Import	2,8	3,4	3,0
PIL	2,0	2,0	1,6

Fonte: Ministro del tesoro UK, stime di aprile 2017



L'accordo greco con i creditori per rimborsare la BCE a luglio

20 luglio – la situazione greca è in leggero miglioramento

Le stime UE non sono poi così diverse da quelle del FMI e mostrano una situazione in miglioramento

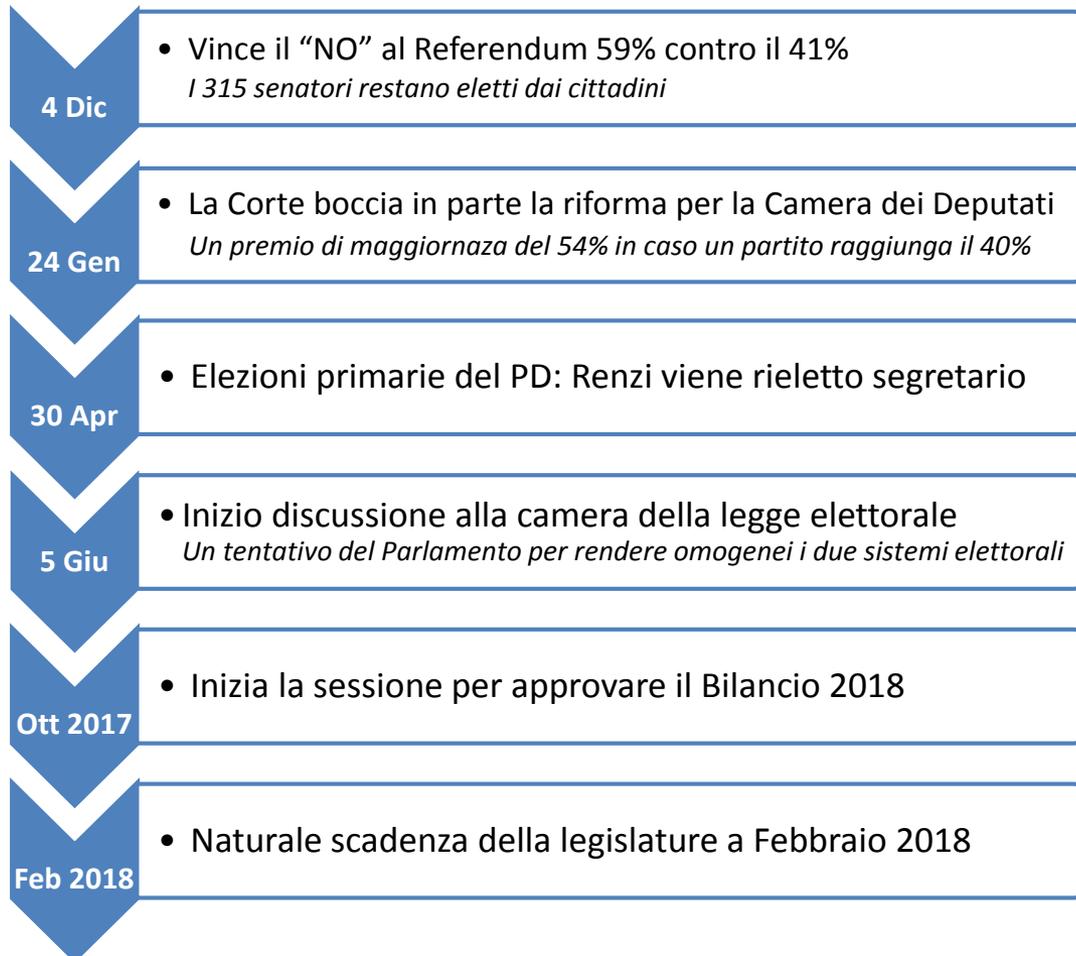


Situazione greca	UE '15 (mld)	UE '16 Feb vs Nov (%)	UE '17 (%)	FMI '17 (%)
PIL	175,7	+0,3 da -0,3	2,1	2,7
Consumi	122,8	+0,6 da -0,5	1,4	
Spesa Pubblica	35,3	-0,6 da -0,7	0,5	
Investimenti	20,3	+4	6,3	
Esportazioni	56,1	+0,7 da -4,0	3,8	
Importazioni	55,8	+1,5 da -2,8	3,0	
Disoccupazione	24,9	23,5	22,8	21,3
Inflazione	-1,1	0,0	1,2	1,2
Debito/PIL	177,4	179,7 da 181,6	178,8	180,8
Deficit/PIL	7,5	1,1 da 2,5	1,2	
Surplus Primario	-3,9	1,4	2,0	

Il Fondo Monetario Internazionale pur insistendo sulla necessità di una riduzione del debito sembra ora disponibile ad un rinnovo della linea di credito a favore della Grecia. Nel frattempo il Parlamento greco ha approvato altre misure per contenere il deficit.



Italia: il Senato è sopravvissuto e la Consulta ha riportato il sistema elettorale al proporzionale



Area	Affluenza	Votanti	Sì %	No %
Nord ovest	73%	8936	44%	56%
Nord Est	75%	4119	40%	60%
Centro Nord	75%	6014	50%	50%
Centro sud	69%	3932	37%	63%
Sud	59%	8995	31%	69%
Estero	32%	1246	65%	35%
Totale	65,5%	33242	41%	59%



La sentenza della Consulta ha trasformato l’elezione dei deputati in un sistema **proporzionale** con soglia di **sbarramento al 3%** e possibile **premio di maggioranza**. Al Senato è rimasto in vigore un sistema proporzionale con soglia di sbarramento all’8%.



Il voto con il proporzionale non offre maggioranze, un sistema semi-maggioritario forse.

Proporzionale (sbarramento 3/8%)	Voti % Partito	Seggi Camera			Seggi Senato	
		Partito	Coalizione	%	Seggi	%
PD - Renzi	28,5	198	222	35,9%	117	37%
Democratici Progressisti	3,5	23				
SEL - Sinistra Italiana	2,0	1				
NCD, UDC	2,8	0				
FI - Berlusconi	13,0	88	201	32,5%	95	30%
Lega Nord	12,4	82				
Fratelli d'Italia	4,6	31				
5 Stelle	29,0	195	195	31,6%	90	28%
Altri (+ autonomie)	4,2	12	12	1,9%	18	6%
Totale	100	630	618	100%	320	100%

Secondo alcune simulazioni, la ripartizione dell'elettorato italiano potrebbe portare ad un **esito elettorale senza chiaro vincitore**, tale da rendere la situazione politica di difficile soluzione anche nel caso di grandi coalizioni. L'ipotesi di una grande coalizione tra PD, MDP, FI e NCD «garantirebbe» alla camera solo 306 seggi.

Occorre una riforma elettorale: PD propone un modello tedesco italianizzato (Rosatellum) per l'attribuzione seggi, 50% maggioritario e 50% proporzionale, con soglia di sbarramento al 5%. Il PD stando alla stampa potrebbe contare sul supporto della Lega e di Verdini ma l'approvazione al Senato resta in dubbio (145 voti su 320, Sole del 16 maggio), come la maggioranza post-elezioni al Senato:

- PD: 137
- 5Stelle: 118
- Centro Dx: 60

Governabilità se Forza Italia si stacca dal CentroDx post elezioni per una coalizione

Rosatellum Per aree	Maggioritario			Proporzionale		
	PD	5Stelle	CDx	PD	5Stelle	CDx
Nord ovest	27			13	7	8
Nord Est	6		12	8	6	6
Centro Nord	39			16	11	13
Centro sud	2	17		7	8	4
Sud		48		14	21	16
Estero	3			2		1
Totali	77	65	12	60	53	48



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.
