

DOSSIER | N. 7 ARTICOLI | Workshop The European House 2017

# Ecco come Industria 4.0 può creare oltre 40 mila posti di lavoro ogni anno

-di **Vittorio Da Rold** | 02 settembre 2017

L'Italia deve mettere sul tavolo senza indugi politiche di incentivi e formazione per l'Industria 4.0 per creare 42mila nuovi posti di lavoro all'anno e bilanciare la perdita prevista di posti automatizzati. Una ricerca Ambrosetti ha formulato due proposte che vanno in questa direzione. La prima è l'incentivazione degli investimenti in innovazione e industria 4.0, come il super-ammortamento, crediti di imposta in R&S, fondi di garanzia, essenziali per collocare l'Italia tra i Paesi leader delle innovazioni tecnologiche. La seconda proposta riguarda la promozione di attività di formazione e aggiornamento permanente su temi legati alle nuove tecnologie, strumenti indispensabili per garantire che i lavoratori possano utilizzare al meglio i nuovi mezzi.

La Quarta rivoluzione industriale in Italia potrebbe infatti portare alla perdita del posto di lavoro del 14,9% del totale degli occupati, pari a 3,2 milioni, nell'orizzonte temporale di 15 anni. Affinché l'Italia sia in grado di cogliere le opportunità offerte da automazione e innovazione, creando nuovi posti di lavoro ad alto valore aggiunto in sostituzione di quelli persi, è necessario gestire il cambiamento invece che subirlo. Come? È questo il contenuto di una ricerca sulla "tecnologia e lavoro" predisposta da Ambrosetti e presentata al Workshop annuale a Cernobbio con la collaborazione del professor Carl Benedict Frey dell'Università di Oxford, autore di una pubblicazione sul futuro dell'occupazione e di quanto siano suscettibili i posti di lavoro ad essere sostituiti dalle macchine. Uno studio che apre un approfondimento sul tema anche grazie al contributo di Nicola Rossi, professore all'Università di Roma Tor Vergata secondo cui «l'automazione della quarta rivoluzione industriale è un tema affrontabile se la politica lo prende sul serio e non usa atteggiamenti difensivi». «L'importante è prendere atto della rilevanza del problema – dice Rossi – e fare degli aggiustamenti all'Industria 4.0 che punta troppo sull'esistente e non favorisce a sufficienza la creazione di start-up». Rossi, a differenza della ricerca che bocchia l'introduzione di un salario minimo come protezione verso il rischio di automazione apre alla possibilità, ma «solo a livello di contrattazione aziendale».

Comunque lo sviluppo della tecnologia genera un crescente timore (luddismo) verso la sostituzione uomo-macchina. Ma la storia ci insegna che le rivoluzioni del passato hanno permesso di aumentare la ricchezza e il benessere.

La ricerca nasce con l'obiettivo di analizzare gli impatti futuri dell'automazione sul mercato del lavoro italiano, in modo da supportare i decisori nella pianificazione di interventi politici. Azioni che permettano al paese di governare il cambiamento, diventando un'eccellenza nel campo della tecnologia, così da trovare collocazione nella geografia tecnologica e digitale del mondo e volgere l'automazione a proprio vantaggio. Il punto di partenza, a cui si è ispirata la ricerca Ambrosetti, è rappresentato dall'articolo scientifico "The Future of Employment: How susceptible are jobs to computerisation?" di C.B. Frey e M.A. Osborne, che identifica le percentuali di automazione delle mansioni relative a 702 professioni. Successivamente, tramite un algoritmo sviluppato dai ricercatori Ambrosetti, le percentuali di suscettibilità di Frey e Osborne sono state trasformate nelle percentuali di rischio di sostituzione.

I risultati delle elaborazioni effettuate indicano che il 14,9% del totale degli occupati, pari a 3,2 milioni, potrebbe perdere il posto di lavoro nei prossimi 15 anni. La non ripetitività del lavoro svolto, le capacità creative richieste per lo svolgimento delle mansioni, la complessità intellettuale e le capacità relazionali riducono il rischio di automazione degli occupati. Partendo da questa stima la ricerca ha calcolato i posti di lavoro persi annualmente per ciascun settore, dal 2018 al 2033, la riduzione dei consumi associata alla perdita di occupazione, l'effetto della riduzione dei consumi sul valore aggiunto e di conseguenza sul gettito fiscale. Trattandosi di stime la ricerca ha definito dei range di impatto, in 15 anni, e ipotizzando tre diversi scenari: lo scenario Base, il Conservativo e l'Accelerato. Posizionandoci nello Scenario Base, la contrazione dei consumi sarà pari a 1,7 miliardi di euro all'anno nel primo lustro, 2,9 miliardi nel secondo e 3,8 miliardi nel terzo. La contrazione del Pil nel primo lustro è pari a 2,8 miliardi di euro all'anno (0,18 punti di Pil), sale a 4,9 miliardi nel secondo lustro (0,31 punti di Pil) e arriva a 6,3 miliardi nel terzo lustro (0,39 punti di Pil).

Una contrazione del Pil si traduce in una perdita di gettito fiscale, che sarà pari a 1,2 miliardi nel primo lustro, 2,1 nel secondo e 2,7 nel terzo. Come già detto, la perdita di occupazione generata dall'innovazione tecnologica è solo un aspetto di quest'ultima, che ha anche effetti positivi poiché abilita la creazione di nuove professioni e occupazione. Secondo la ricerca, per ogni posto di lavoro creato nei nuovi settori, vengono generati ulteriori 2,1 posti di lavoro nell'indotto. Partendo dalla stima dei posti di lavoro a rischio nel primo lustro e ponendoci nello scenario Base, per bilanciare la perdita prevista, l'Italia dovrebbe creare 41.449 nuovi posti di lavoro all'anno. Per creare nuovi posti di lavoro ad alto valore aggiunto Ambrosetti ha formulato due proposte per gestire il cambiamento. La prima è l'incentivazione degli investimenti per l'Industria 4.0, essenziali per collocare l'Italia tra i Paesi early adopter delle innovazioni tecnologiche.

La seconda proposta riguarda la promozione di attività di formazione e aggiornamento permanente su temi legati alle nuove tecnologie. In questo ambito, due sono le aree: da una parte è necessario adeguare i piani di studio universitari alle nuove esigenze delle imprese (la Commissione europea stima in 700.000 i nuovi posti di lavoro entro il 2020 nei settori ad alta tecnologia e fino a 450.000 le nuove figure professionali con competenze multidisciplinari – digitali, materiali, manifattura additiva, biotecnologia, nanotecnologia e fotonica); dall'altra parte è importante che i lavoratori possano, con dei corsi permanenti, aggiornarsi in modo da rimanere competitivi sul mercato del lavoro.

© Riproduzione riservata

---

DOSSIER | N. 7 ARTICOLI | Workshop The European House 2017

## Il super-euro non spaventa (per ora) le imprese

– di Maximilian Cellino | 02 settembre 2017

---

L'euro si manterrà sui livelli raggiunti in queste ultime settimane o potrebbe addirittura rafforzarsi ulteriormente da qui ai prossimi 12 mesi, ma non sembra essere entrato nei radar degli imprenditori italiani presenti ieri a Cernobbio come un fattore di rischio significativo, non ancora almeno. Più della metà dei presenti ieri al tradizionale Forum annuale organizzato da Ambrosetti - The European House ritengono che l'apprezzamento della valuta comune nei confronti del dollaro sia un fenomeno tutt'altro che passeggero: per il 29,7% dei partecipanti al sondaggio il cambio è destinato a rimanere sugli attuali livelli da qui al settembre 2018, mentre il 36,7% si attende addirittura un valore superiore entro questo lasso di tempo.

Difficile dire se sia merito della ripresa economica che dopo un lungo periodo sembra finalmente consolidarsi anche nel nostro Paese, ma l'impressione che si ricava ascoltando le opinioni degli economisti e degli imprenditori durante le pause fra i lavori è che non si respiri certo un clima di allarme sul tema, anche se qualche timida preoccupazione comincia qua e là ad affiorare. «La questione del cambio va valutata nel lungo termine: oggi non è un problema ed è meglio riparlare dopo le elezioni in Germania, che sono un punto cruciale», spiega [Francesco Starace](#), amministratore delegato di [Enel](#), gruppo che realizza quasi il 30% del margine operativo al di fuori dell'area della valuta comune, principalmente in Sudamerica.

Del parere che forse non si sia giunti a un livello critico (nonostante un apprezzamento dell'euro su scala globale di quasi il 9% da inizio anno) è anche Alberto Bombassei, presidente e fondatore di Brembo, che fuori dai confini nazionali ha quasi il 90% del fatturato. «Il tema non è al momento una priorità per le aziende italiane, perché non siamo arrivati ancora a una soglia tale da rappresentare una minaccia per l'export», conferma Bombassei, prima però di avvertire che «se ci dovesse essere un ulteriore rafforzamento il fattore cambio potrebbe diventare oggettivamente sensibile, ma occorre anche considerare che vi sono segnali favorevoli dalla crescita economica in grado di bilanciare gli effetti negativi».

Non si tratta comunque soltanto di una questione di soglie e livelli. «Il cambio è un fattore che senza dubbio incide, ma siamo abituati alla volatilità e il made in Italy ha continuato a imporsi in tutti in questi anni grazie alla qualità», sottolinea [Luisa Todini](#), presidente di Todini Costruzioni Generali e alla guida del Comitato Leonardo creato nel 1993 per promuovere e affermare la "qualità Italia" nel mondo. Più o meno ciò che pensa Riccardo Illy, presidente dell'omonimo gruppo (64% dei ricavi all'estero), quando afferma con convinzione che «l'export italiano va molto bene da decenni e si riusciva a esportare anche quando l'eurodollaro viaggiava a 1,50 perché abbiamo l'abilità di adattare i nostri prezzi di vendita al cambio».

Il potere di imporre i prezzi sul mercato - teoricamente possibile per chi produce beni di nicchia o quando il marchio Italia è ben riconoscibile, meno semplice per chi opera dove la concorrenza è più pressante - può essere in effetti una discriminante fra chi soffre e chi no. «La reattività dell'export al tasso di cambio si è progressivamente ridotta proprio perché la competizione più che sul prezzo si fa sui prodotti» conferma Beniamino Quintieri, presidente di [Sace](#), la società che garantisce sostegno assicurativo e finanziario alle imprese italiane che esportano nel mondo. «Chi vive in settori dove la competizione è più serrata - aggiunge Quintieri - risente in modo maggiore dell'apprezzamento dell'euro, in questo caso c'è da aspettarsi una pressione sui margini pur di mantenere le quote di mercato».

Una conferma in tal senso arriva da Renato Vaghi, amministratore delegato [Piaggio Aerospace](#), che vende i propri aerei per il 70% al di fuori dell'area euro. «Siamo in un settore competitivo non possiamo imporre un prezzo e dobbiamo sicuramente tenere conto del cambio a cui poniamo molta attenzione», ammette Vaghi, che però contemporaneamente indica anche le possibili soluzioni: «Ci proteggiamo dalle fluttuazioni del cambio e cerchiamo di orientare ancora di più verso il dollaro di quanto non lo sia già oggi la catena di fornitura».

La ripresa economica in atto, la continua ricerca della qualità e un attento controllo della gestione dei costi restano dunque i principali antidoti al supereuro e leniscono per il momento le preoccupazioni degli imprenditori presenti a Cernobbio. Anche se qualcuno, fuori dai denti, finisce per ammettere che «a 1,20 si soffre già».

© Riproduzione riservata

# Lavoro e produttività zavorre per l'«attrattività»: Italia 16esima nella classifica internazionale

–di **Isabella Bufacchi** | 02 settembre 2017

---

L'Italia si posiziona al 16° posto su 144 Paesi per attrattività, nel Global Attractiveness Index 2017 (Gai), che sarà presentato oggi al Forum The European House – Ambrosetti a Cernobbio. In cima alla classifica di quest'anno, seconda edizione, svettano ancora una volta gli Usa, seguiti da Germania, Cina, Giappone e Singapore. Nei confronti dei partners europei, l'Italia trova posto dopo Francia, Regno Unito, Paesi Bassi, Austria, Belgio e anche Svizzera ma, rispetto al 2013, guadagna un posto nell'indice di posizionamento.

Dal 2013 al 2017 la posizione dell'Italia è oscillata tra il 17° e il 16° posto, l'indicatore di sostenibilità è rimasto sostanzialmente invariato, quello di dinamicità è migliorato leggermente a partire dal 2015. Il Gai mappa 144 economie nel mondo «restituendo un ranking complessivo strutturato sull'attrattività, dinamicità e sostenibilità dei Paesi, in termini comparativi e relativi». Secondo Valerio De Molli, managing partner e Ceo The European House – Ambrosetti, il posizionamento nelle classifiche internazionali della competitività ha un peso rilevante nell'indirizzare le decisioni strategiche e gli investimenti e «i ranking tra Paesi vengono utilizzati come strumento informativo di sintesi per indirizzare le scelte di investimento».

Quest'anno nel Gai è stata introdotta un'innovazione metodologica rispetto all'edizione 2016. L'indice è stato calcolato per il 2017 e a “ritroso” per cinque anni. Ed è stata effettuata la ricostruzione delle serie storiche relative ai 144 Paesi negli ultimi 7 anni.

Il rapporto sul Gai 2017 sottolinea come per l'Italia «l'attributo complessivamente più critico è la dimensione di efficienza, intesa come l'efficiente ed efficace funzionamento del mercato dei capitali, del lavoro, dei servizi e del sistema istituzionale». In particolare, l'Italia ha un posizionamento debole sul tasso di disoccupazione (111° posto), e produttività totale dei fattori (58°). L'Italia mostra inoltre segnali di criticità prendendo il 21° posto nel Logistic Performance Index<sup>33</sup>. L'Italia ha una sostenibilità media e sale in classifica con l'innovazione (14° posto). Non benissimo però l'apertura: l'Italia ha il 21° posto e sul turnover di turisti stranieri che entrano nel Paese e turisti nazionali che si spostano verso mete estere, calcolati sul totale della popolazione locale, risulta 36° su 144, «in coerenza con un trend di relativa perdita di posizioni rispetto ad altre mete consolidate (Francia, Grecia e Spagna) ed emergenti (Croazia)». Alto il punteggio relativo ai flussi di commercio e interscambio (10° posto mondiale) ma basso il valore per gli investimenti lordi considerati in percentuale del Pil (116°).

Con l'obiettivo di aumentare l'attrattività dell'Italia, e quindi la sua competitività, il rapporto individua alcuni “cantieri di lavoro”: rafforzamento dell'ecosistema dell'innovazione; miglioramento della produttività di sistema; rilancio degli investimenti; ottimizzazione del mercato del lavoro; potenziamento del sistema di formazione e l'adeguamento delle competenze della forza-lavoro; incremento dell'efficienza del sistema dei servizi, in particolare la pubblica amministrazione, il sistema della giustizia e quello della logistica. Enrico Giovannini, ex presidente Istat ed ex ministro del Lavoro che ha collaborato alla stesura dell'indice mette in chiaro: pensare che un aumento del Pil di poco superiore all'1% possa far cambiare in modo decisivo il modo con cui gli investitori nazionali e internazionali guardano al nostro Paese, orientando verso di esso una parte dell'ingente liquidità disponibile a livello globale, «sarebbe puramente illusorio».

Nel Gai 2017 la Germania è il 2° Paese al mondo e il 1° Paese europeo per attrattività, con un posizionamento stabile negli ultimi due anni e in miglioramento di due posizioni rispetto alla classifica 2014, in cui risulta essere in quarta posizione. La Germania presenta un posizionamento di primo piano in Europa, «grazie agli importanti investimenti in innovazione e ricerca e ad un sistema di governance della Pubblica Amministrazione che rende il Paese tra i più stabili e affidabili a livello internazionale».

Il rapporto evidenzia il fatto che l'attrattività di un sistema economico è sempre più rilevante dopo la globalizzazione della circolazione dei capitali e l'inclusione nei circuiti internazionali di consumo e produzione delle aree emergenti del mondo. Gli ultimi anni hanno visto massicci flussi internazionali di Investimenti Diretti Esteri (+257% dal 2000) che, combinati con l'innovazione tecnologica e lo sviluppo dei sistemi sociali ed educativi, hanno consentito una crescita economica globale molto accelerata (dal 1960 ad oggi, +3,8% di media annua, +2,2% se si considera il Pil pro-capite).

Il Gai si presenta come un indice con una marcia in più, perché «non si limita a definire una classifica riferita ad un punto nel tempo, ma coglie anche la dinamicità dei sistemi-Paese e la loro sostenibilità nel tempo»: consente di leggere il presente, ma anche di cercare di costruire il futuro.

Alla costruzione del Gai, per la quale sono stati analizzati più di cento indicatori compositi disponibili sulle diverse materie potenzialmente collegabili all'attrattività, ha contribuito il Centro di competenza sugli indicatori sintetici del Joint Research Centre della Commissione europea. L'indice principale è accompagnato da due indicatori supplementari: il primo guarda alla dinamicità del Paese, il secondo alla sostenibilità della condizione socio-economica.

© Riproduzione riservata

---

DOSSIER | N. 7 ARTICOLI | Workshop The European House 2017

# Imprenditori ottimisti sul 2017: fatturato in crescita e investimenti in ripresa

—di Nicoletta Picchio | 01 settembre 2017

---

Investimenti che in previsione andranno meglio della media del triennio passato; proiezioni in salita per il fatturato: per il 33,8% sarà superiore al 10% nel 2017 rispetto al 2016, percentuale cui si aggiunge un 39,6% che ipotizza una crescita, pur inferiore al 10 per cento. Se si considera il 23% di chi prevede un giro d'affari stabile, sono ridotte al minimo per percentuali di chi pensa di avere un fatturato più basso dell'anno scorso (2,2 entro il 10% e 1,4 superiore al 10 per cento). Dalla platea di imprenditori, manager e banchieri del Workshop Ambrosetti, riuniti a Cernobbio per l'appuntamento tradizionale di settembre, emergono prospettive positive per l'economia.

Proprio mentre l'Istat conferma i dati di una crescita del pil dell'1,5 per cento. Il televoto dei partecipanti arriva durante la seconda tavola rotonda della giornata d'apertura, dedicata al quadro economico, presieduta da Jakob Frenkel, presidente di JP Morgan Chase international, con tra i partecipanti Angel Gurria, segretario generale dell'Ocse. Alla domanda di come sta andando la propria impresa rispetto ai concorrenti il 17,7% ha risposto molto meglio; il 48,9% meglio e il 27,7% in linea. Solo il 4,3% della platea ha risposto che andrà peggio.

Uno scenario che porta con sé anche un aumento dell'occupazione superiore al 10% per l'11% della platea, fino al 10% per il 35,8% delle risposte, con il 32,9% che non prevede variazioni. Arriva al 19%, però, la percentuale di chi prevede una riduzione di organico, anche se contenuta entro il 10 per cento. Un segnale che c'è ancora da fare per recuperare i posti di lavoro perduti.

Le aziende comunque hanno ripreso a investire: il 14,4% nei prossimi tre anni aumenterà gli investimenti oltre il 20%; il 19,2 tra il 10 e il 20%; il 37,6 fino al 10% mentre il 21,6% investirà una quota in linea con il passato.

Dal trend delle valute di quest'ultimo periodo la convinzione per il 36,7% della platea è che l'euro sarà ancora più forte rispetto al dollaro Usa da oggi al settembre 2018; per il 29,7% l'attuale rapporto di cambio sarà invariato e per il 21,9% più debole.

La stragrande maggioranza approva la strategia della Bce: per il 69,7% degli della platea il giudizio è positivo o molto positivo. A preoccupare, analizzando lo scenario internazionale, è l'instabilità in Medio Oriente, gli attacchi terroristici e l'Isis, secondo le risposte del 17,1%; poi in posizione analoga l'avanzare dei nazionalismi e del protezionismo, vedi Brexit, e le implicazioni del fenomeno Trump, con il 15,5%. Poi la questione migranti e i controlli alle frontiere, con il 13,9 per cento.

© Riproduzione riservata

---

DOSSIER | N. 7 ARTICOLI | Workshop The European House 2017

## Conti economici e agenda europea, al via la kermesse di Cernobbio

1 settembre 2017

---

I conti economici europei e italiani, a partire dalla imminente legge di bilancio; la gestione del flusso dei migranti; la riapertura del dossier sulla legge elettorale. Ma anche temi internazionali di cronaca come le tensioni sulla Nord Corea. O gli impatti della tecnologia sul lavoro in Italia e in Europa. Sono alcuni dei temi che saranno discussi dal Forum Ambrosetti di Cernobbio, che inizia oggi e si conclude domenica. Titolo della kermesse: «Lo scenario di oggi e domani per le strategie competitive». Quasi tutto il governo è atteso sul Lago di Como, compresi, tra gli altri, il presidente del Consiglio Paolo Gentiloni, il sottosegretario a Palazzo Chigi Maria Elena Boschi, il ministro dell'Economia Pier Carlo Padoan, quello dello sviluppo economico Carlo Calenda e del Lavoro Giuliano Poletti. Più il segretario della Lega Nord, Matteo Salvini, e il candidato premier in pectore del Movimento cinque stelle, Luigi Di Maio. Nonché il presidente della Regione Liguria Giovanni Toti per Forza Italia.

### Platea di manager e imprenditori

La differenza tra l'appuntamento di Villa d'Este, giunto alla 43esima edizione, e altri meeting internazionali, è che qui la platea è formata soprattutto da manager e imprenditori, spesso la prima linea dei gruppi economici principali che operano nel Paese. Quasi sicura, ad esempio, la presenza dell'ad di Unicredit, Jaen Pierre Mustier, mentre è quasi del tutto esclusa la presenza dell'amministratore delegato di Vivendi e presidente di Tim, Arnaud de Puyfontaine, dato per probabile alla vigilia. Avrebbe potuto incrociare il ministro dello Sviluppo economico Carlo Calenda, tra i più determinati nel difendere l'italianità di alcune imprese strategiche, mentre lo stesso Calenda o Padoan potrebbero vedere il ministro dell'Economia francese, Bruno Le

Maire, confermato a Cernobbio. Anche se dell'affare Stx-Fincantieri si dovrebbe parlare a livello intergovernativo in un appuntamento informale 'anticipato' all'11 settembre o in quello già fissato a fine mese.

### L'agenda del Forum

Come di consueto, il primo giorno del Forum è dedicato ai temi mondiali, il secondo a quelli europei e il terzo a quelli più italiani. Sabato sono previsti gli interventi di Jeroen Dijsselbloem (presidente dell'Eurogruppo), Pierre Moscovici (commissario Europeo per gli Affari Economici e Monetari), Michel Barnier (negoziatore capo incaricato di guidare la Task Force della Commissione Ue per i negoziati con il Regno Unito sulla Brexit), Margrethe Vestager (commissario Europeo per la concorrenza), Jean-Claude Trichet (ex presidente della Bce), Mario Monti. Gentiloni parlerà sabato. Stasera interviene il ministro degli Esteri, Angelino Alfano.

I panel finali previsti domenica mattina (su Mezzogiorno; ricerca e innovazione; competitività e crescita; economia e finanza) saranno moderati dal direttore del Sole 24 Ore Guido Gentili. E vedranno la partecipazione della ministra dell'Istruzione e della Ricerca Valeria Fedeli, del ministro della Coesione territoriale e del Mezzogiorno Claudio De Vincenti, nonché dei ministri dell'Economia Pier Carlo Padoan e dello sviluppo economico Carlo Calenda e del presidente di Confindustria Vincenzo Boccia.

Gli organizzatori ricordano che per il quarto anno il Forum di Cernobbio è confermato dal Global index report dell'Università della Pennsylvania quale primo 'think tank' privato italiano, tra i primi 10 in Europa e nei primi 100 su

6.846 a livello globale. Sabato verrà invece lanciata la 'Peres heritage initiative', un premio per giovani innovatori sociali, imprenditori o ricercatori nel campo dell'attivismo politico e umanitario correlato all'impegno dell'ex presidente israeliano, per anni ospite dell'appuntamento sul Lago di Como.

© Riproduzione riservata

---

DOSSIER | N. 7 ARTICOLI | Workshop The European House 2017

## Borse, ancora Toro nei prossimi mesi. Super euro non spaventa l'economia

—di **Corrado Poggi** | 31 agosto 2017

---

A meno di cigni neri o mutamenti clamorosi nella psicologia degli investitori, la strada dei mercati finanziari per i prossimi mesi appare sgombra da rischi significativi e gli indici dovrebbero dunque riuscire a far registrare nuovi rialzi o quantomeno difendere le posizioni acquisite. E' quanto emerge dal sondaggio di agosto condotto da Assiom Forex fra i suoi associati in collaborazione con Radiocor Plus.

Nel complesso, il numero di quanti vedono i mercati stabili o in rialzo nel prossimo semestre è pari all'83%, dato praticamente invariato rispetto al mese precedente (84%) ma in miglioramento per quanto riguarda la fascia di ottimisti, salita di 4 punti percentuali. Non preoccupa troppo nemmeno la corsa del super-euro, in rialzo di circa il 13% da inizio anno, una progressione che ha suscitato qualche apprensione anche a livello Bce in quanto impedisce un deciso rafforzamento dell'inflazione.

«In assenza di perturbazioni rilevanti registrate sui mercati nel mese di agosto – ha commentato il presidente di Assiom Forex Luigi Belluti - aumenta l'ottimismo degli operatori finanziari relativamente all'andamento della Borsa per i prossimi sei mesi. Probabilmente, analizzata l'ultima stagione degli utili societari, ci si è convinti che la perdurante mancanza di chiarezza su una data di avvio del processo di tapering da parte delle principali banche centrali non faccia che fornire continuo carburante alle quotazioni dei titoli azionari».

### **Il 43% vede rialzi in borsa, per il 40% indici stabili**

In base a questa analisi, il 43% dei professionisti Assiom Forex che hanno preso parte al sondaggio attende nuovi rialzi nel corso dei prossimi mesi, che per il 42% saranno compresi fra i 3 e i 10 punti percentuali mentre per un ulteriore 1% saranno superiori al 10%. A luglio questa componente di ottimisti era al 39%. Per il 40% degli operatori (ex 45%) invece i mercati rimarranno stabili, una definizione che include variazioni massime del 3% sia al rialzo che al ribasso mentre per il 17% (in rialzo di 1 punto rispetto a un mese fa) sono possibili ribassi compresi fra il 3 e il 10 per cento. Nessun operatore ritiene invece possibili ribassi di entità maggiore.

### **Per il 40% degli operatori euro frenerà corsa nei prossimi mesi**

Dopo i forti rialzi delle ultime settimane che lo hanno portato a toccare quota 1,20 sul dollaro, l'euro dovrebbe rallentare il passo di marcia nei prossimi mesi. Secondo il 40% degli operatori che hanno preso parte al sondaggio, l'euro dovrebbe infatti rimanere stabile rispetto al dollaro mentre il 31% attende un ridimensionamento della divisa unica a fronte di un 29% che invece non esclude nuovi balzi.

### **Il super-euro per ora non minaccia la ripresa italiana**

Non sembra infine destare grande preoccupazione nell'ottica del rafforzamento della ripresa italiana la corsa dell'euro che nell'opinione della maggioranza degli aderenti al sondaggio, il 55% esattamente, dovrebbe essere vicina al termine. Il mercato dei cambi, si ragiona, troverà presto un nuovo equilibrio e per ora l'impatto prodotto dal rafforzamento dell'euro sulle nostre esportazioni è stato limitato. La vede diversamente il rimanente 45% di operatori secondo cui il super-euro rappresenta una minaccia per l'economia italiana e se il trend di apprezzamento dovesse continuare rischierebbe di impattare le nostre esportazioni e frenare una ripresa che sta prendendo piede.

Molto dipenderà ovviamente da quanto decideranno in autunno le due principali banche centrali del mondo. Se negli Stati Uniti la politica dei tassi zero è ormai stata abbandonata da tempo e anzi il costo del denaro è già stato riportato all'1,25%, nondimeno permangono dubbi su quando il costo del denaro verrà riportato ai livelli della media storica e il lavoro di Janet Yellen non è certamente reso più facile dall'alone di completa incertezza che continua ad avvolgere contenuti e tempistica di attuazione della politica economica del presidente Donald Trump. In Europa la Bce è invece alle prese con il difficile compito di comunicare ai mercati nel modo meno traumatico possibile un possibile cambio di "stance" (sempre che l'inflazione lo conceda) senza provocare le reazioni parossistiche che si registrarono alla fine del 2013 quando la Fed annunciò la sua intenzione di avviare il tapering.

### **Spread: il 53% vede un differenziale stabile fra 150 e 175 punti**

Il differenziale fra Btp a 10 anni e bund di analogia durata dovrebbe rimanere fermo sui valori attuali nel corso dei prossimi mesi. Nello specifico una permanenza dello spread all'interno dell'attuale fase di oscillazione è vista dal 53% degli operatori mentre per il 21% è possibile una discesa fra i 100 e i 150 punti con un ulteriore manipolo di ultra-ottimisti che ipotizza un ritorno storico sotto la soglia dei 100 punti. Sul fronte opposto, il 17% ritiene probabile una risalita fra i 175 e i 200 punti e un ulteriore 7% non esclude uno sfioramento di quota 200 punti.

(Il Sole 24 Ore Radiocor Plus)

DOSSIER | N. 7 ARTICOLI | Workshop The European House 2017

# Se l'inflazione non risponde all'appello della Bce

-di **Vittorio Da Rold** | 02 settembre 2017

Alzare l'inflazione della zona euro potrebbe essere più complicato di quanto si potesse immaginare in presenza di una forte rivalutazione della moneta unica. Questo è stato uno dei temi principali discussi nella prima giornata del Forum Ambrosetti a Cernobbio da economisti, banchieri, imprenditori e politici.

Con l'inflazione che è rimasta da più di quattro anni e mezzo sotto l'obiettivo della Bce, posto «al di sotto ma vicino» al 2 per cento, un ulteriore ritardo nel raggiungere il tetto prefissato potrebbe alimentare argomenti a favore di un prolungamento dello stimolo della Bce, anche se l'economia dell'eurozona sta godendo il suo miglior momento da quando è iniziata la crisi finanziaria globale.

«Il miglioramento è evidente, persistono però incertezze crescenti sulla forza della ripresa dell'economia globale e negli Usa in particolare, cosa che rende la normalizzazione dell'inflazione e dei livelli di occupazione nella zona euro più difficile», ha indicato il numero due della Bce, Vitor Constancio, intervenuto al Forum a pochi giorni della riunione mensile della Bce che potrebbe decidere sulla tempistica di uscita dall'allentamento quantitativo.

La ripresa ciclica nella zona euro è adesso più ampia e più solida, ciononostante «la normalizzazione dell'inflazione e della disoccupazione a livelli accettabili continua a essere difficile», ha detto Constancio. Poi ha proseguito: «La valutazione positiva del ciclo economico europeo deriva dal fatto che l'economia nella zona euro si espande per 17 trimestri consecutivi mentre la fiducia del business ha raggiunto il livello massimo del decennio. Inoltre, tutti i paesi "partecipano" alla ripresa e ci sono più occupati rispetto al periodo precedente la crisi (che si scatenò negli Usa dieci anni fa)». Tutto bene, dunque? Non proprio. Dall'altro lato restano – secondo Costancio - dei problemi di fondo: «Non possiamo essere compiacenti verso noi stessi perché restano sfide enormi a partire dal basso andamento della crescita e del livello tuttora alto di debito in un certo numero di paesi».

Anche un banchiere d'affari con un passato di incarichi istituzionali ha invitato in particolare a guardare «gli effetti dell'euro forte non sull'export ma sulla ripartenza dell'inflazione che verrà rallentata con conseguenze sulla politica monetaria della Bce che dovrà restare ancora accomodante».

«C'è un forte disallineamento tra il valore di alcune azioni di borsa e il loro valore reale. C'è molta liquidità a caccia di alti rendimenti in un mondo dove il 40% delle obbligazioni sono con rendimenti negativi», dice Angel Gurría, segretario dell'Ocse a margine del Forum. «Il rischio è l'esplosione di una bolla dei prezzi di alcune azioni troppo gonfiati dall'eccesso di liquidità. «Oggi il mondo cresce del 3,5% ma prima della crisi cresceva al 4 per cento. Il ritmo di crescita della media dei paesi Ocse è solo del 2% per i prossimi anni, un tasso troppo lento. Certo l'Italia era in recessione e ora riparte ma non basta», ha concluso Gurría.

Una voce fuori dal coro? Non proprio. Enrico Giovannini, economista all'Università di Roma Tor Vergata ha rincarato la dose e ha parlato di «rischio bolle, di crescenti insoddisfazioni sociali e di un crescita troppo bassa».

«Non sono né ottimista né pessimista. Sono realista. La ripresa dipende dalla politica fiscale perché quella monetaria ha già fatto tutto il possibile», ha fatto eco Jacob Frenkel presidente di JPMorgan Chase international.

«La politica monetaria fiscale è un modo di sostenere e aiutare però non può fare tutto, l'importante è continuare sulla strada delle riforme che rendono un paese o una zona come l'Europa competitiva sul punto di vista internazionale» ha concluso il ceo di Generali Philippe Donnet.

© Riproduzione riservata