

Crisi finanziaria e recessione


Una nuova sfida per il sistema produttivo italiano

Gregorio De Felice
Presidente – AIAF

Venezia, 30-31 ottobre 2009

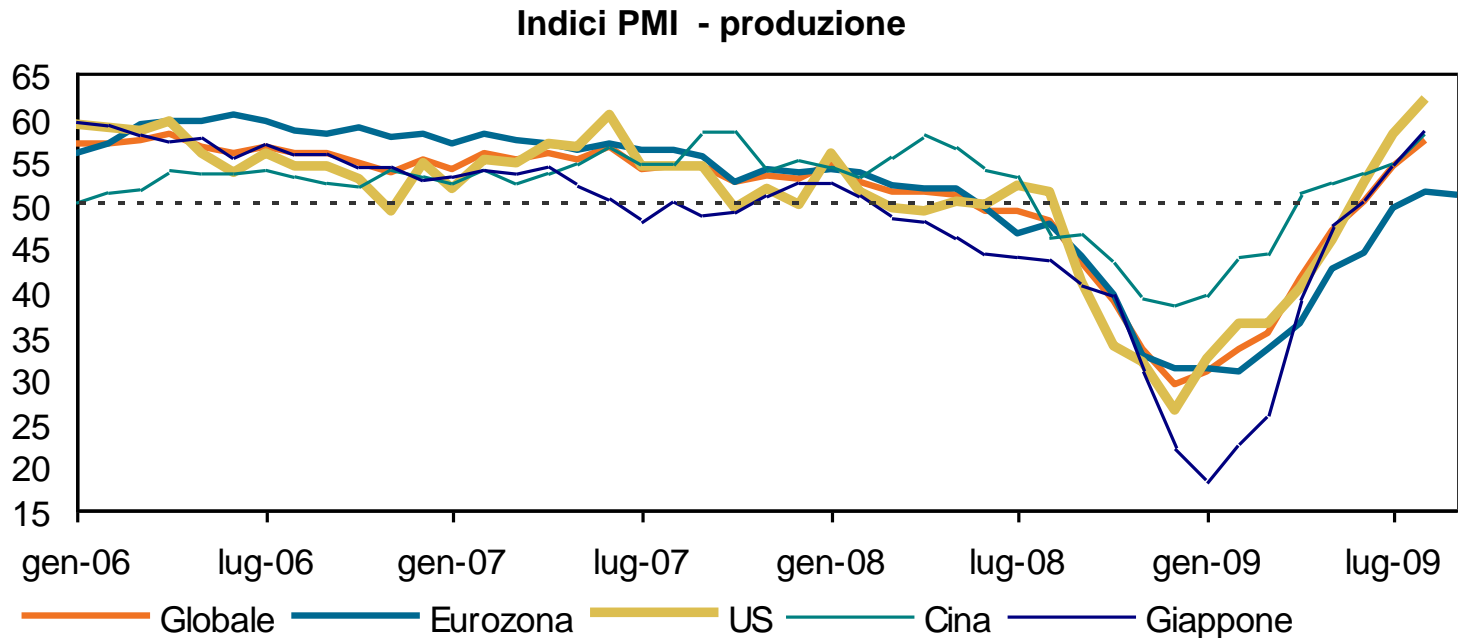


I principali temi

- Quali prospettive di ripresa
 - L'Italia nel contesto internazionale
 - Le trasformazioni nel sistema produttivo italiano
 - Domanda e offerta di credito per le imprese
 - Le decisioni delle Banche Centrali e le previsioni sui tassi
- 

Primi segnali di crescita della produzione manifatturiera

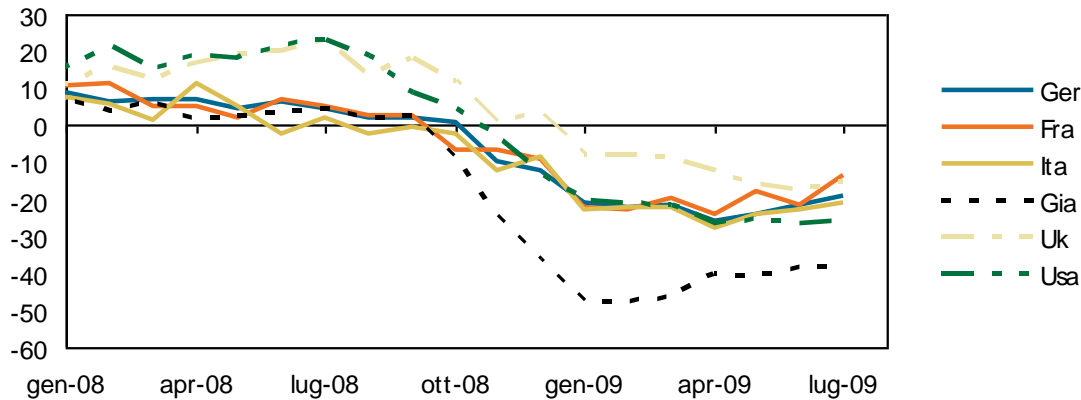
- Gli indici PMI della produzione manifatturiera sono tornati sopra quota 50. Trovano quindi conferma le previsioni di una moderata ripresa dell'attività produttiva nella seconda metà del 2009.



Fonte: Markit

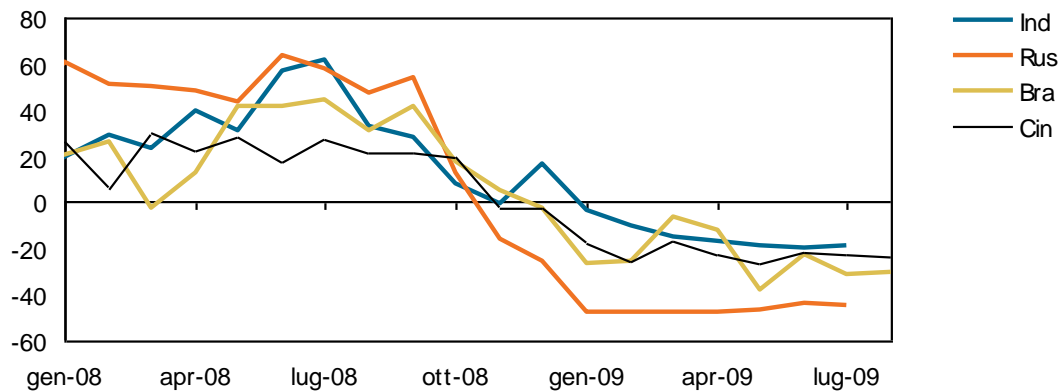
Export: stabilizzazione dopo il crollo

Export – var. % a/a



■ A livello mondiale, i flussi di esportazione si sono stabilizzati ma in luglio e agosto non avevano ancora mostrato una significativa ripresa.

Export nei BRIC – var. % a/a

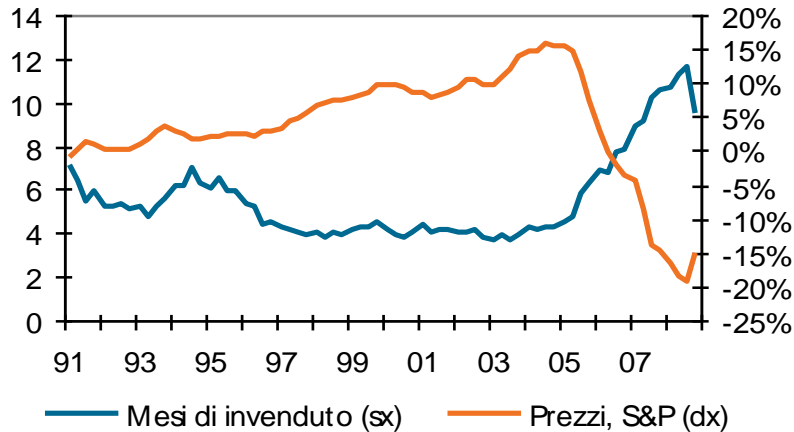


■ La contrazione rispetto a un anno fa è del 20-25% per Eurozona, Stati Uniti, Cina e India; del 30-45% per Giappone, Brasile e Russia.

Fonte: Thomson Reuters - Datastream

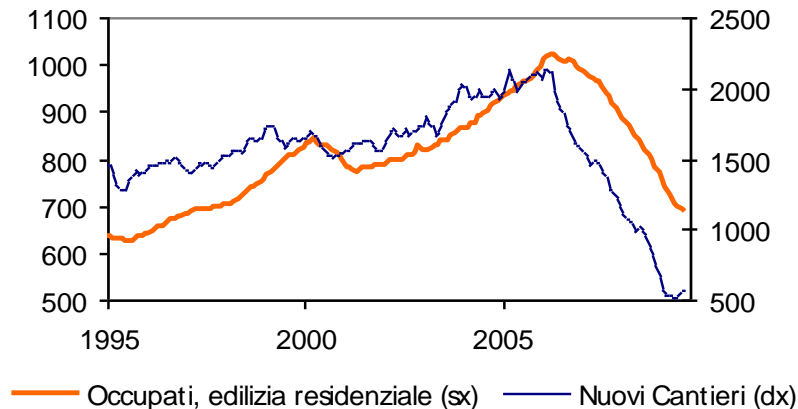
Stati Uniti: segnali di ripresa anche dall'edilizia

Stati Uniti – prezzi delle case e mesi di invenduto



- Nel corso dell'estate sono emersi segnali di ripresa dei prezzi immobiliari e dell'attività edile, in coincidenza con un calo degli immobili invenduti.

Stati Uniti – nuovi cantieri e occupati



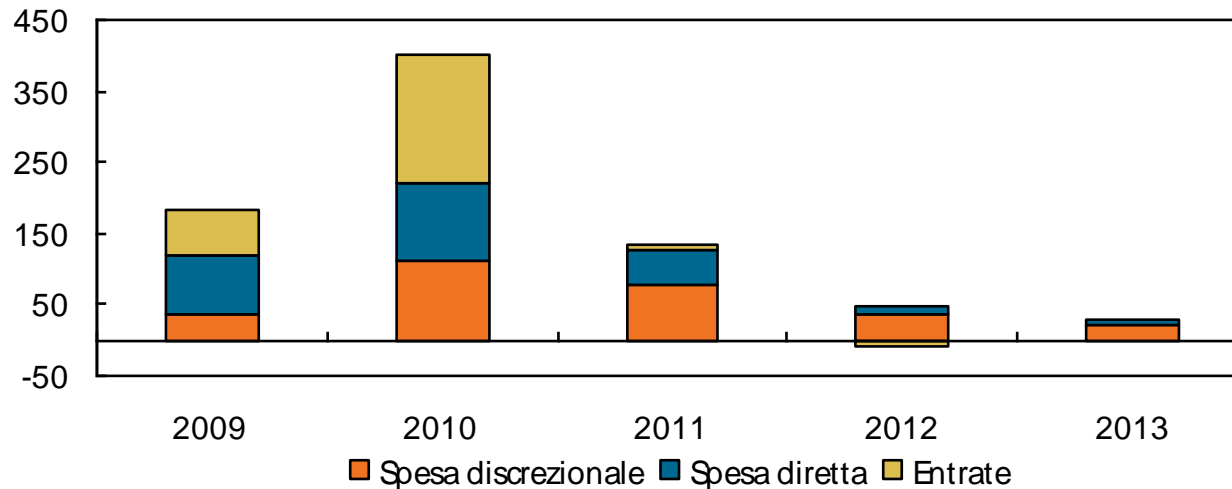
- La stabilizzazione è favorita dagli incentivi per l'acquisto della prima casa, che però scadono a novembre.

Fonte: Thomson Reuters - Datastream

Stati Uniti: gli stimoli fiscali si trasmettono all'economia

- Fra marzo e agosto sono state tagliate **imposte** per 62,5 miliardi di dollari e realizzati **investimenti pubblici** per 82 miliardi (su 240 autorizzati).
- Nel secondo trimestre si è visto anche un forte aumento delle **spese per la difesa**, che spiegano metà dell'incremento dei consumi pubblici.
- Il flusso di spesa rimarrà sostenuto nell'ultimo trimestre dell'anno e ad inizio 2010.

Stati Uniti - Ripartizione temporale dello stimolo (per anni fiscali)

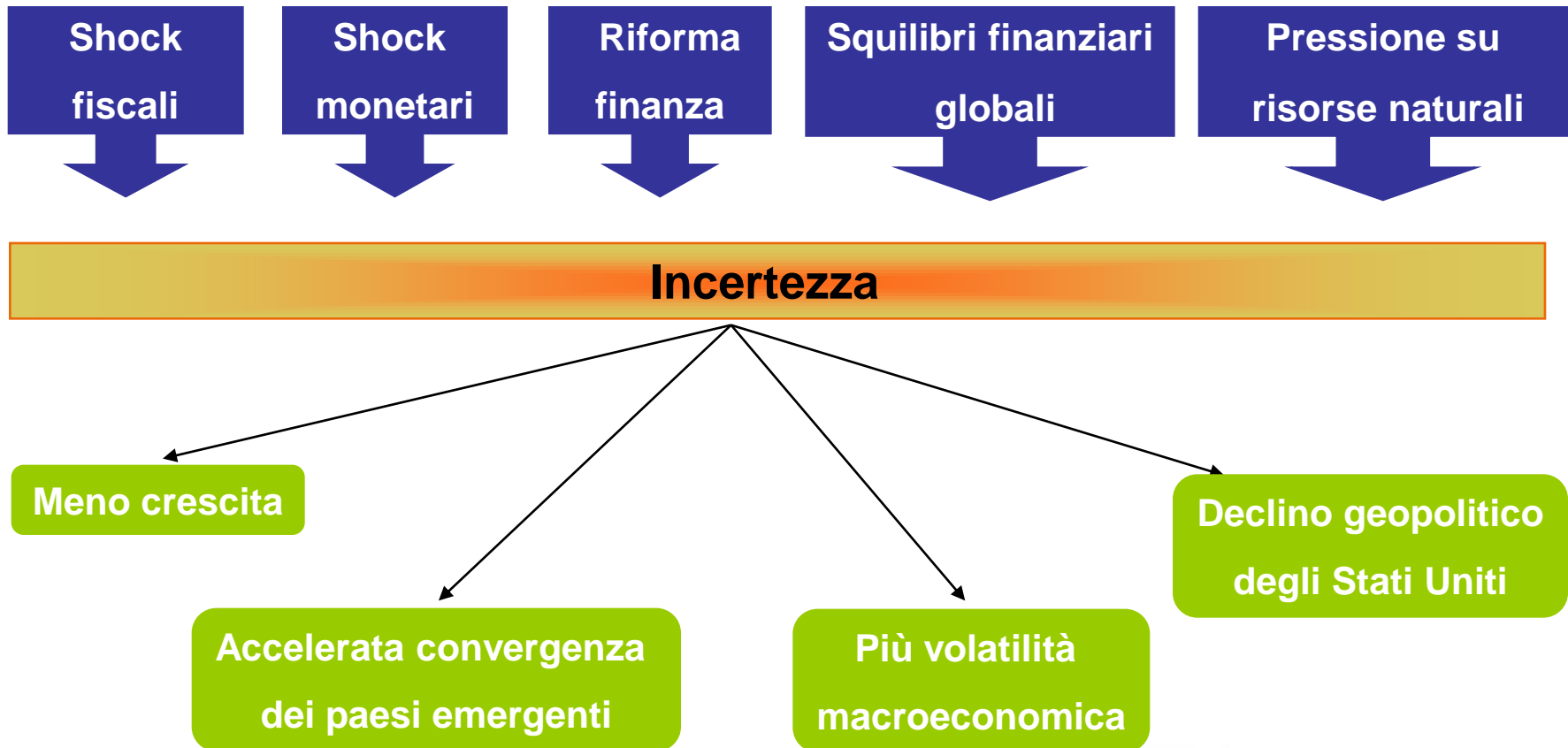


Fonte: CBO


Le manovre di bilancio in alcuni paesi europei

- **Germania.** Il nuovo Governo ha deciso nuove misure espansive che vanno ad aggiungersi ai due pacchetti precedenti portando il complesso delle misure di sostegno alla crescita per il biennio 2009-10 a circa il 4% del PIL, di cui l'1,4% quest'anno: incentivi a auto (+0,2% del PIL) e industria (+0,1% del PIL), maggiori esborsi a sostegno del mercato del lavoro (+0,1% del PIL), programmi di supporto alle infrastrutture (0,3% di PIL), aumento della spesa sanitaria (+0,2% del PIL), maggiore deducibilità dei contributi sociali (+0,3% del PIL).
- **Francia.** Il pacchetto fiscale ammonta all'1,6% del PIL (l'1% quest'anno). Il 90% delle misure preventivate per il 2009 è già stato speso. La spesa pubblica tra gennaio e luglio è cresciuta del 5,3% a/a. Il deficit 2009 supererà l'8% del PIL.
- **Spagna.** Le misure adottate dal Governo ammontano circa al 2,8% del PIL (il 2,3% quest'anno), con maggiori spese per investimenti pubblici (+0,7%) e programmi di sostegno per specifici settori industriali (+0,3%).

Più incertezza, meno crescita



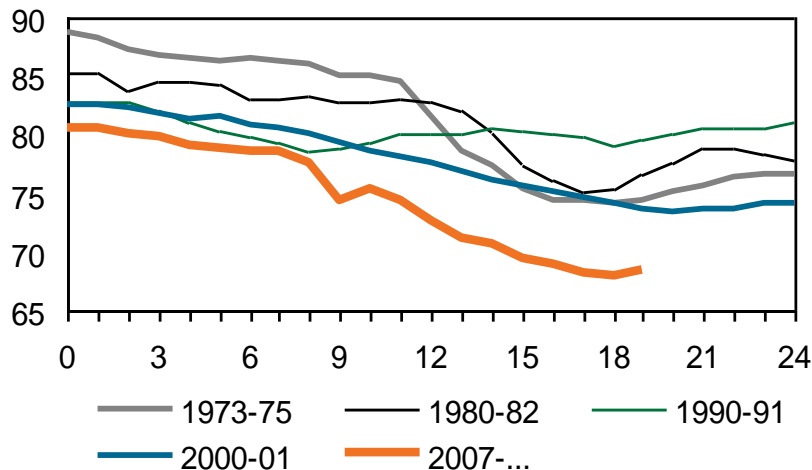
Fattori globali di debolezza

- Eccesso di capacità produttiva
 - Diminuita capacità di spesa dei consumatori USA
 - Situazione fiscale insostenibile e necessità di consolidamento fiscale
 - Disoccupazione elevata
- 

L'ampia capacità produttiva inutilizzata...

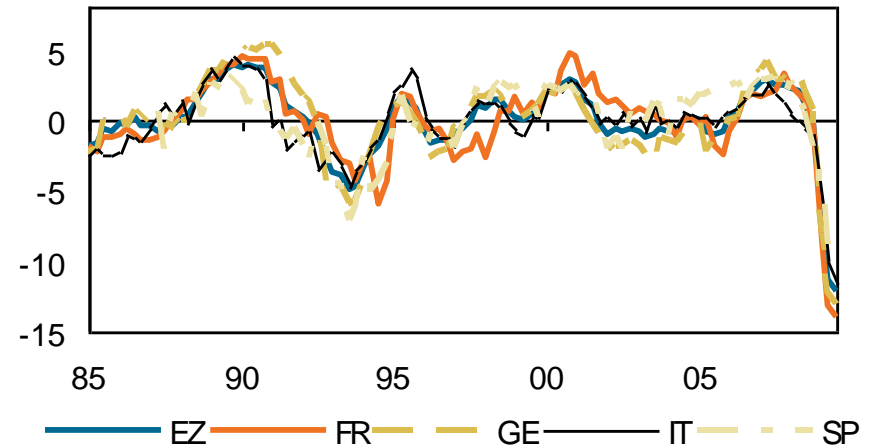
- In tutto il mondo la recessione sta creando eccessi di capacità produttiva superiori a ogni altro episodio recente. Questo frenerà la spesa in conto capitale delle imprese (e anche l'inflazione).

Stati Uniti - Tasso di utilizzo della capacità produttiva nell'industria manifatturiera
(0 = mese di picco ciclico)



Fonte: elaborazioni su dati Federal Reserve

Tasso di utilizzo della capacità produttiva nell'industria manifatturiera
(deviazione dalla media storica in %)



Fonte: elaborazioni su dati Thomson Reuters, fonti nazionali

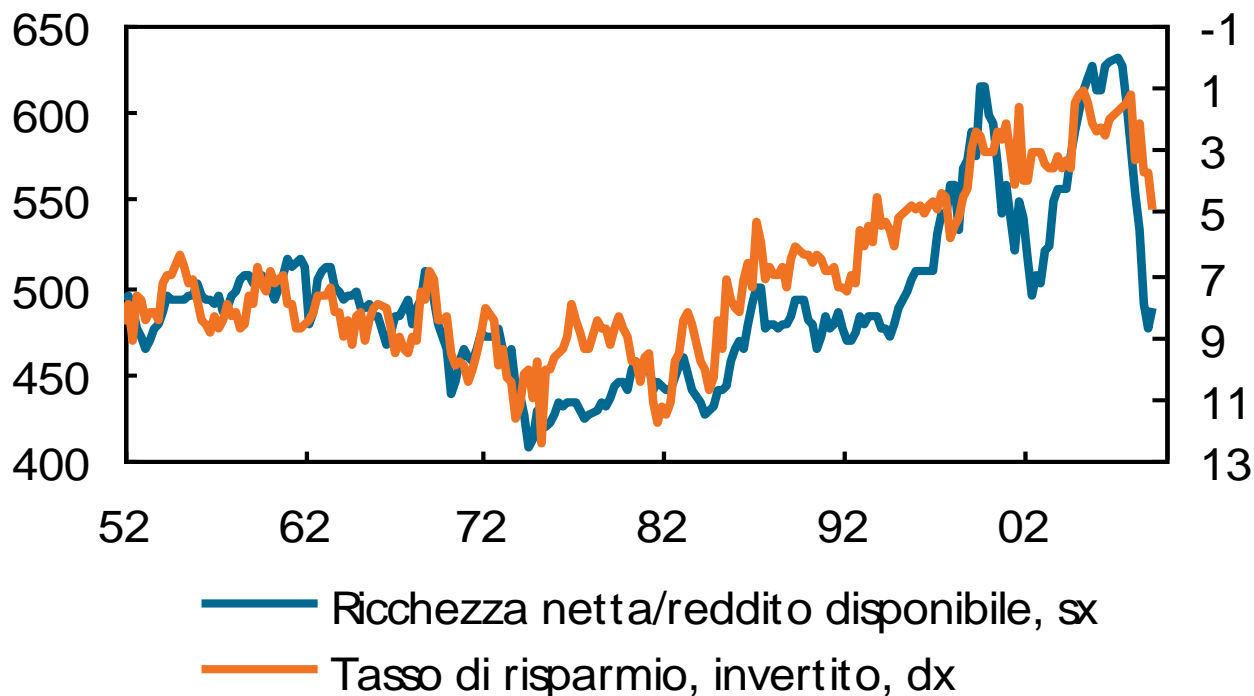
... frenerà gli investimenti in capitale fisso

- Il basso grado di utilizzo degli impianti frenerà le decisioni di investimento delle imprese per un periodo non breve (2-3 anni).
- La capacità produttiva si ridurrà attraverso fallimenti aziendali e chiusura di impianti anti-economici.
- Il processo è già evidente negli Stati Uniti.
- Le imprese più sane potranno espandersi assorbendo concorrenti in difficoltà, senza investimenti *ex novo*.
- Il paese dell'Eurozona con il più basso livello di utilizzo degli impianti è l'Italia (64,6%), seguito dalla Spagna (67,9%).

Il consumatore americano risparmierebbe di più

- I consumi resteranno deboli, frenati da disoccupazione, calo della ricchezza e restrizione del credito. Il tasso di risparmio più elevato rallenterà la crescita complessiva dei consumi in media dello 0,6-0,8% all'anno.

Tasso di risparmio ancora in rialzo

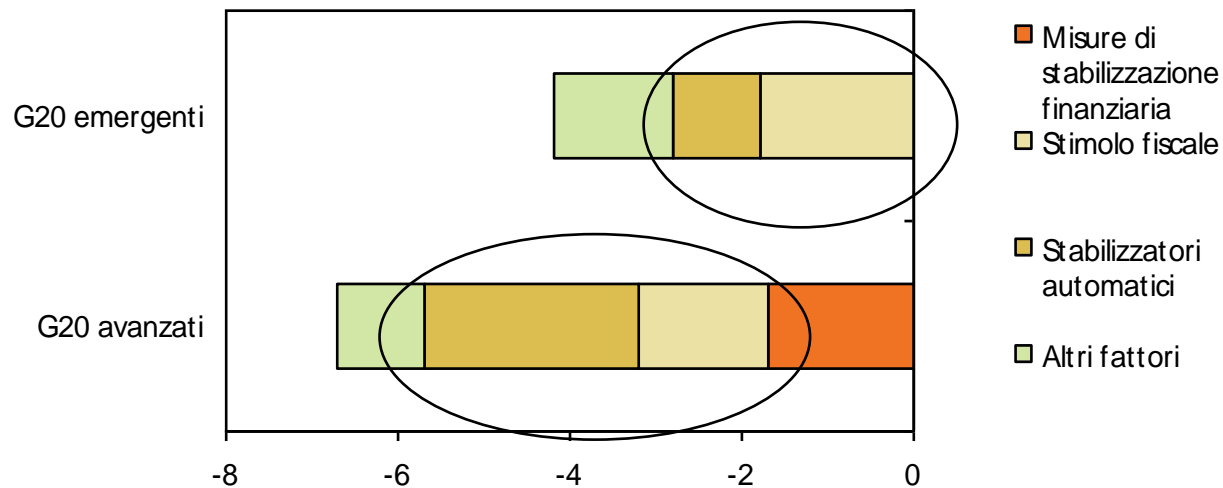


Fonte: EcoWin

Stimolo fiscale: trasferimento intertemporale di spesa

- La stabilizzazione dell'attività produttiva dipende anche dai forti interventi fiscali avvenuti sia nei paesi avanzati, sia negli emergenti.
- Nei prossimi anni il disavanzo (gonfiato anche dalle misure di stabilizzazione finanziaria) dovrà rientrare su livelli sostenibili.

Impatto della crisi sul saldo del settore pubblico, 2007-09
(in % del PIL)



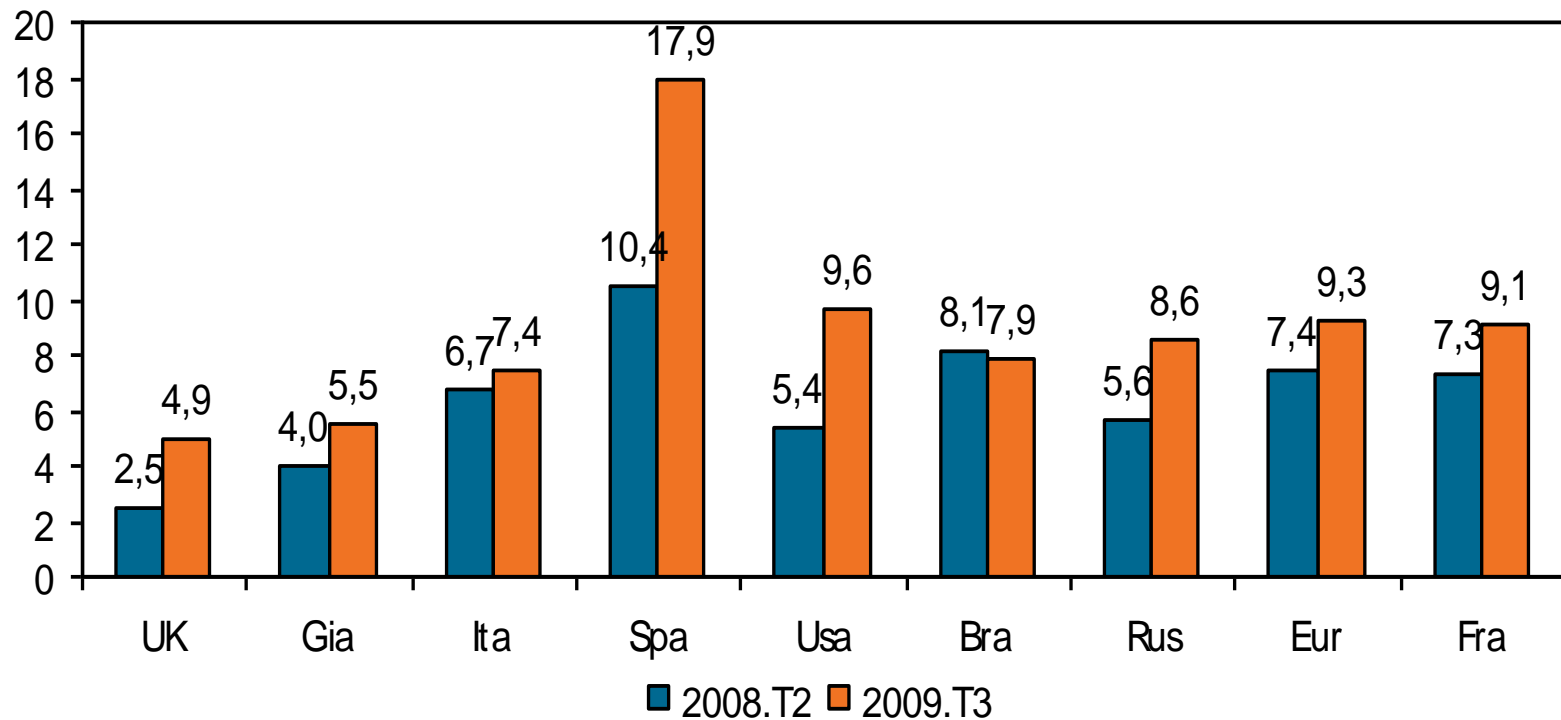
Adattato da IMF, Fiscal Implications of the Global Economic and Financial Crisis, June 2009, fig. 5.2.

Effetti della restituzione dello stimolo fiscale

	Piano credibile di stabilizzazione	Effetto sulla crescita
Stati Uniti	Correzione distribuita su almeno 5 anni . Con un mix di rialzi di imposte e tagli di spesa che riducano il deficit annualmente dell'1,2% fino a pareggiare il saldo primario. A lungo termine, la spesa sanitaria richiederà interventi strutturali pari al 3% del PIL (pre-riforma).	-0,8% all'anno dal 2011
Germania	Per stabilizzare il rapporto debito/PIL all'83% il saldo primario dovrà diventare attivo dal 2014 , con un miglioramento di 100 miliardi rispetto al 2009. Deficit/PIL al 3% nel 2013. Surplus di 0,35% del saldo corretto per il ciclo dal 2016 obbligatorio per legge.	-0,2/0,4% di crescita all'anno d:
Francia	Per stabilizzare il debito (al 91% del PIL) entro il 2014 (ovvero portare il deficit al 3% già del 2013) è necessaria una correzione pari al 5,7% del PIL in 4 anni (quasi un punto e mezzo di PIL all'anno), per arrivare a un avanzo primario al 2% nel 2014	-0,5/0,8% di crescita all'anno d:

Disoccupazione: in crescita ovunque

Tassi di disoccupazione



Previsioni di crescita 2009-10

- Dopo la forte contrazione del 2009, ci attendiamo una modesta ripresa nel 2010.

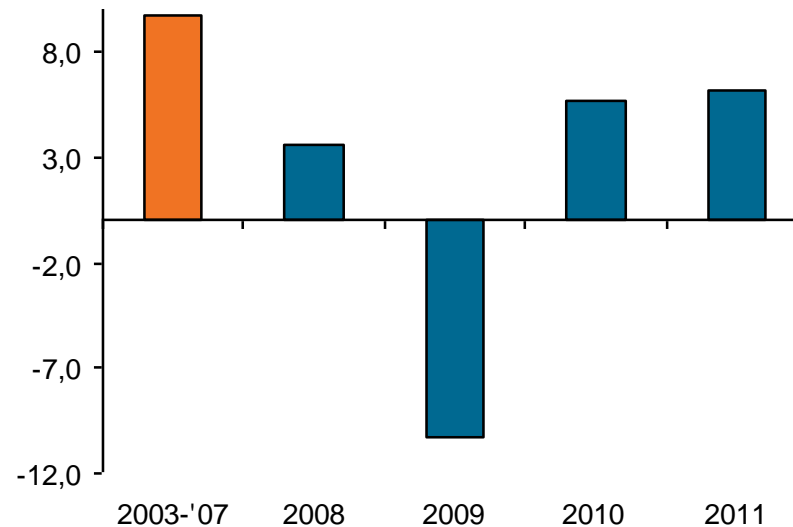
PIL – variazione a/a prevista nel 2009-10

	2009	2010
Italia	-4,7	+0,7
Francia	-2,2	+1,1
Germania	-5,0	+1,3
Spagna	-3,7	0,0
Eurozona	-4,0	+0,9
Regno Unito	-4,7	+0,5
Stati Uniti	-2,5	+2,2

Fonte: Intesa Sanpaolo

Ripresa lenta della domanda mondiale

**Evoluzione della domanda mondiale rivolta all'Italia
(var.% a prezzi costanti)**



- Dopo il crollo del 2009 la domanda mondiale potrà tornare a svilupparsi, grazie soprattutto al moltiplicatore fornito dai flussi di beni intermedi e componenti, in particolare nei settori dove le filiere sono più internazionalizzate.
- I ritmi di crescita saranno, comunque, meno intensi rispetto al recente passato.

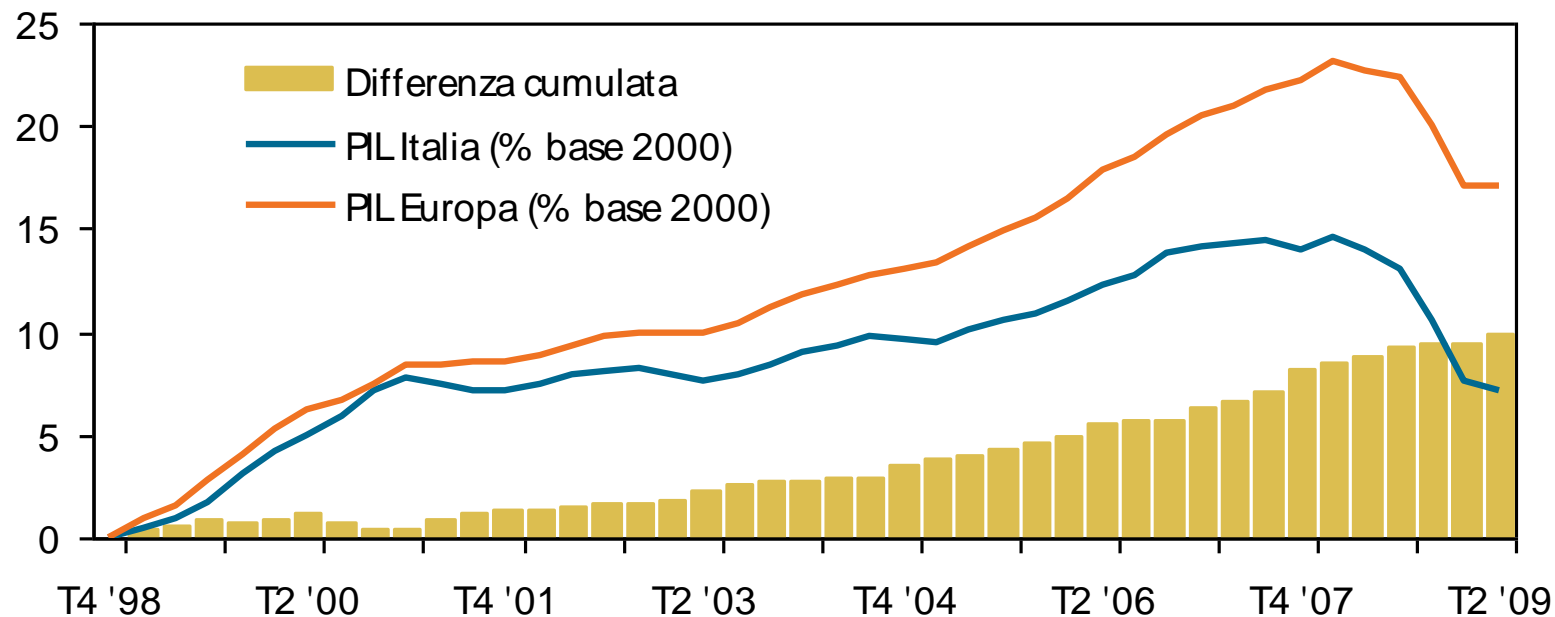
Italia – Previsioni macroeconomiche

	2008	2009p	2010p
PIL (prezzi 2000, a/a)	-1,0	-4,7	0,7
Consumi delle famiglie	-0,9	-1,8	0,4
Consumi collettivi	0,6	1,8	1,6
Investimenti fissi	-2,9	-12,2	0,9
Importazioni	-4,5	-16,3	0,6
Esportazioni	-3,7	-21,2	1,0
Contributo % PIL			
Commercio estero	0,2	-1,3	0,1
Domanda finale interna	-1,0	-3,2	0,7
Attività produttiva			
Produzione Industriale	-3,4	-16,6	3,2
Prezzi, salari e redditi			
Prezzi al consumo (a/a)	3,3	0,8	1,5
Disoccupazione (%)	6,8	7,7	8,7
Occupati totali	0,8	-1,2	-1,1
Salari contrattuali	3,5	3,0	1,8
Reddito disponibile reale	-0,5	-0,6	0,0
Tasso di risparmio	12,8%	13,5%	13,2%

Il gap di crescita dell'Italia

- La crisi ha cancellato cinque anni di crescita del PIL italiano, accentuando (negli ultimi 5 trimestri) il divario rispetto alla media europea di 1,8 punti percentuali.
- La minor crescita accumulata dall'Italia rispetto all'Eurozona negli ultimi 10 anni è complessivamente **pari a 10,5 punti percentuali** (equivalenti a **oltre 600 miliardi di euro a prezzi costanti; quasi 700 a prezzi correnti**).

PIL Italia vs. Eurozona (a prezzi costanti)

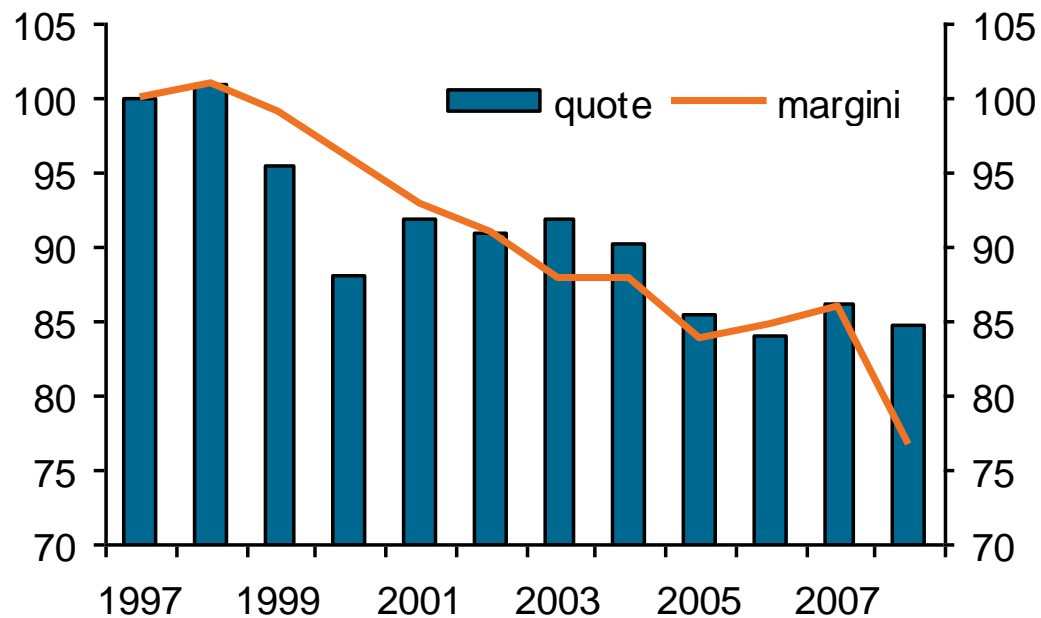


Fonte: Banca d'Italia

La crisi ci ha colpito in una fase di trasformazione

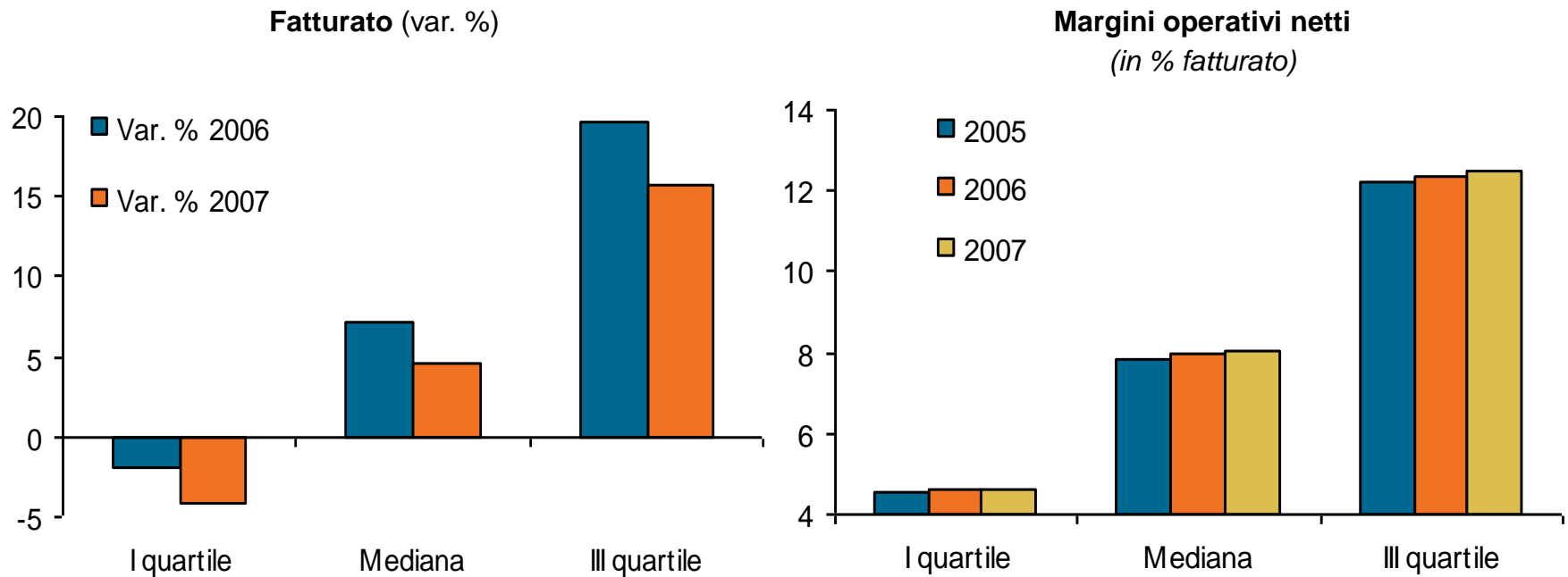
- Stavano migliorando le quote di mercato internazionale e i margini unitari.

Industria manifatturiera: margini unitari e quota a prezzi correnti sul commercio mondiale (indici 1997=100)



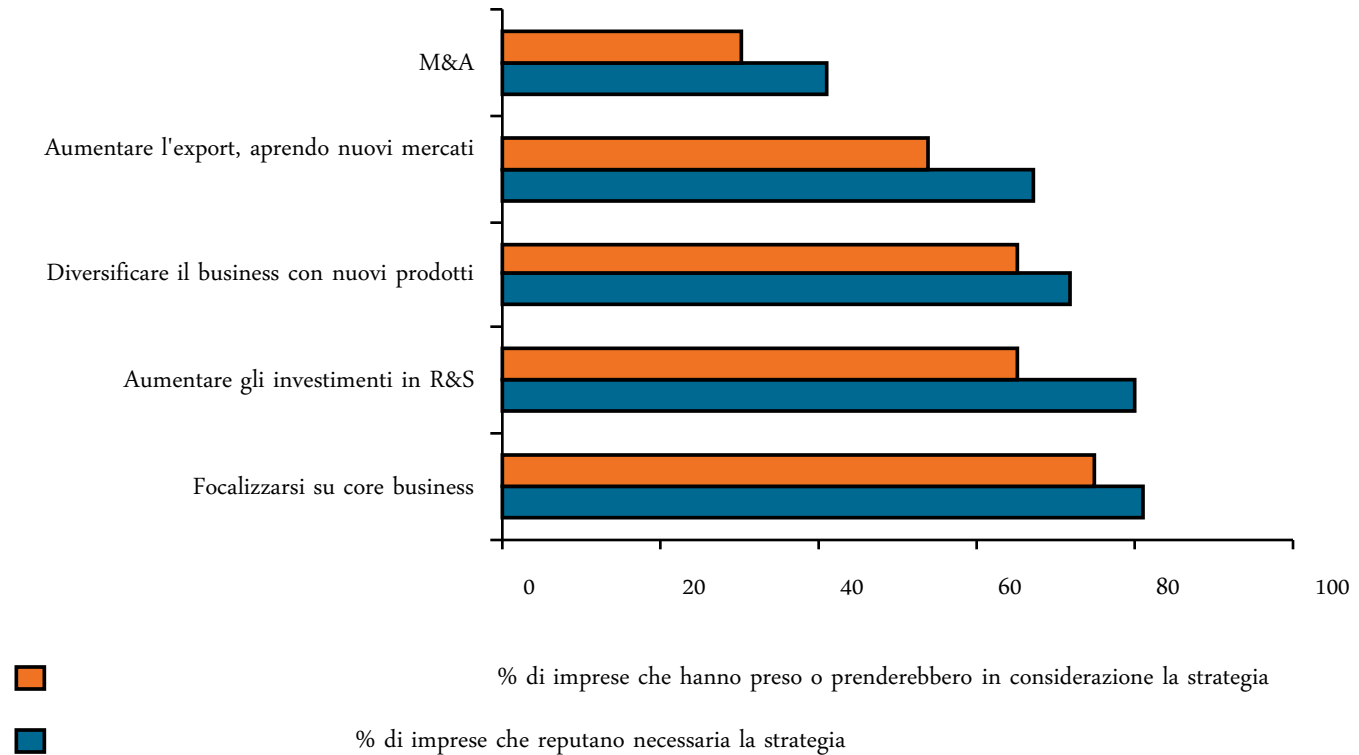
Fonte: ICE, Intesa Sanpaolo, Prometeia - ASI

Un'Italia a due velocità: alta dispersione dei risultati



Fonte: Intesa Sanpaolo su bilanci aziendali

Innovazione, nuovi mercati e prodotti contro la crisi



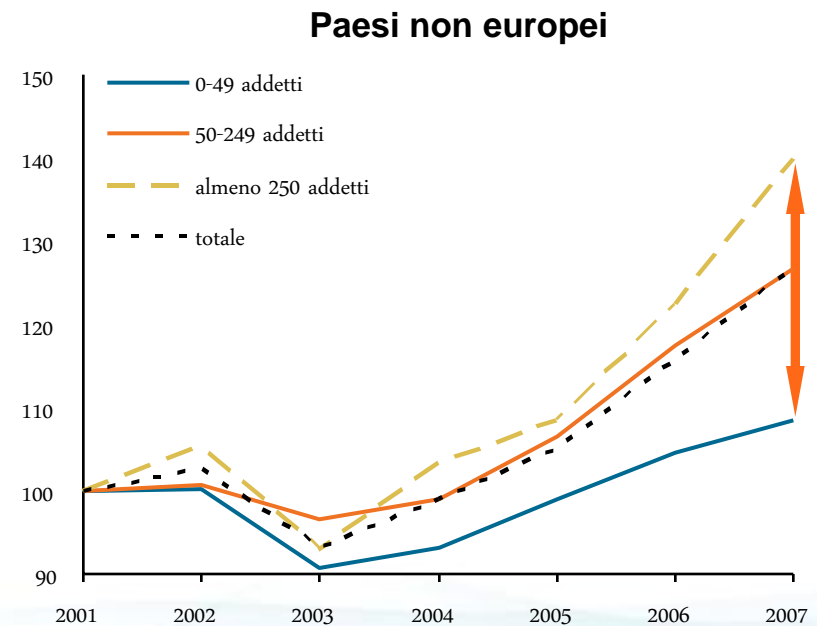
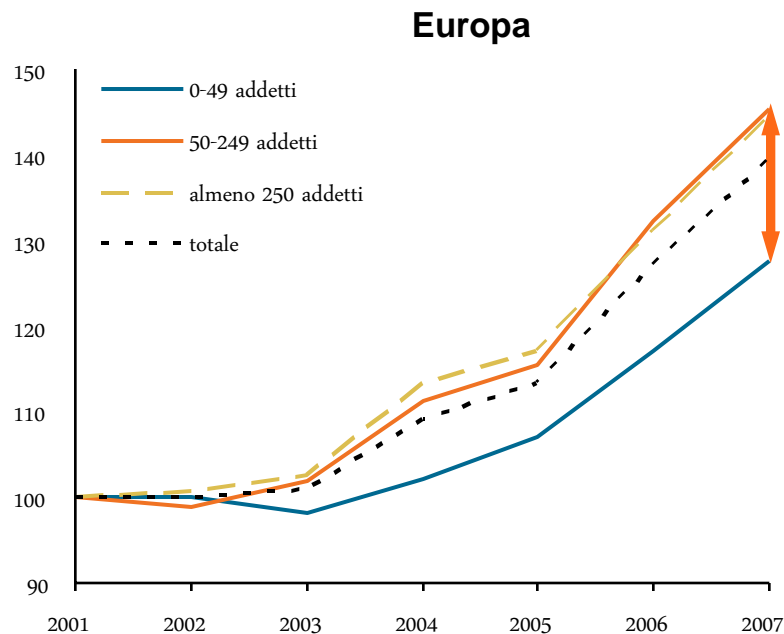
Fonte: Ispo, 2009

Le piccole imprese fanno più fatica sui mercati esteri...

- Le piccole imprese, dopo le difficoltà incontrate nei primi anni Duemila, hanno mostrato segnali di recupero tra il 2005 e il 2007.
- Il **divario rispetto alle imprese medio-grandi** resta pronunciato e nei mercati più lontani si è addirittura accentuato.

Evoluzione delle esportazioni italiane per classi di addetti e area geografica

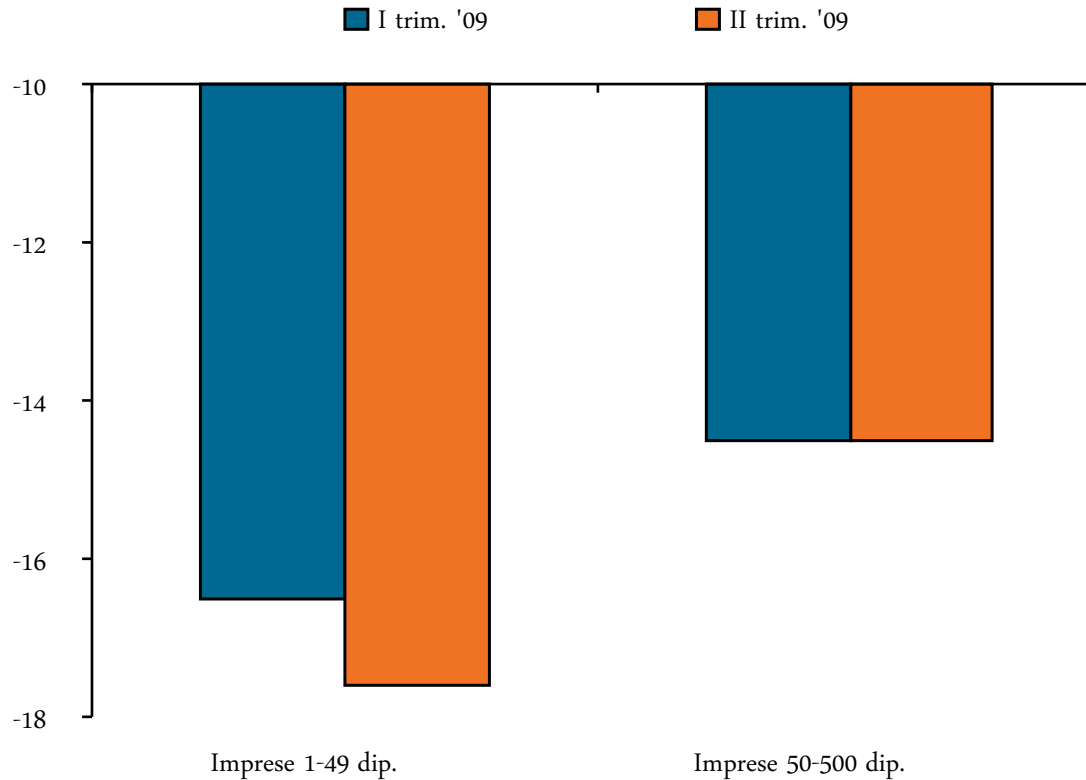
(dati a prezzi correnti; 2001=100)



Fonte: Ice-Istat

... e sono più colpite dalla crisi in corso

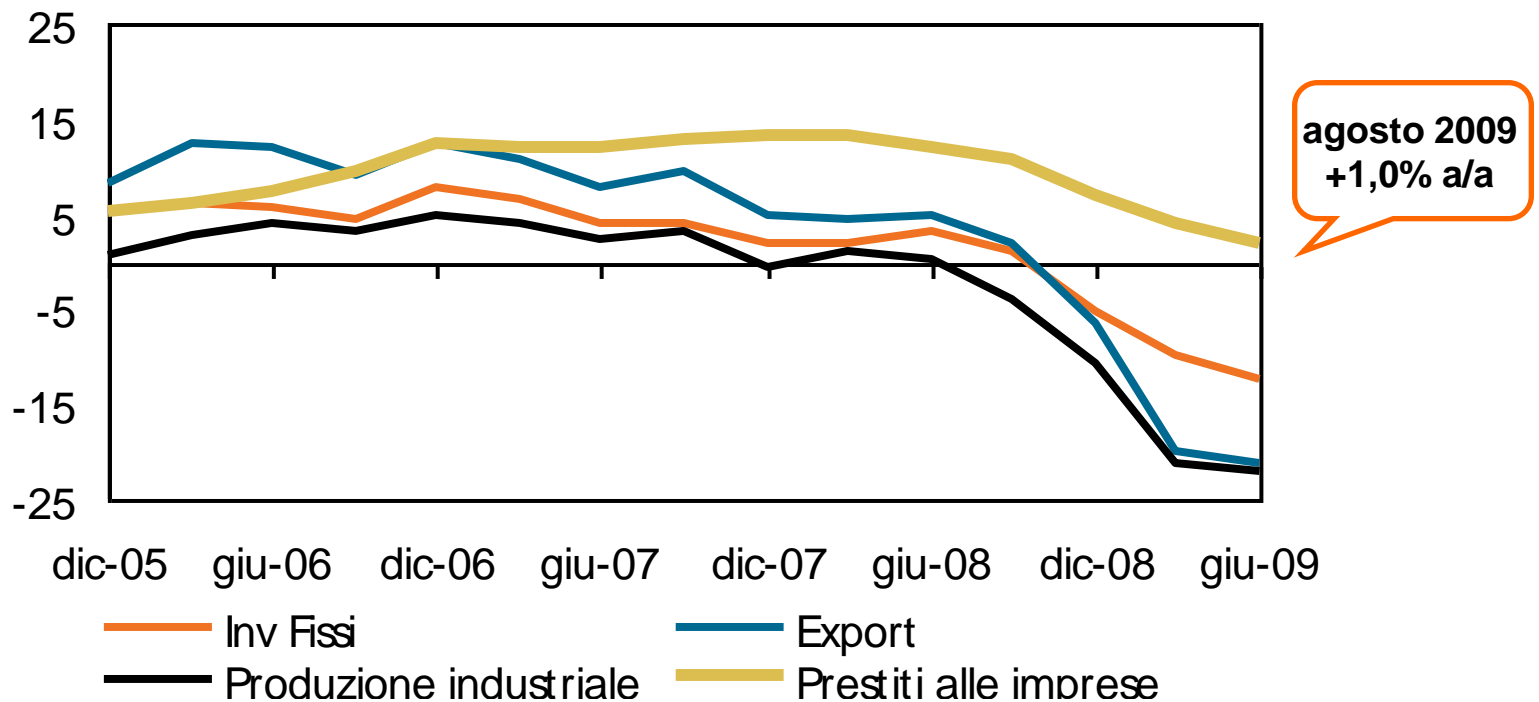
Evoluzione della produzione dell'industria manifatturiera per classi di dipendenti (variazione % tendenziale)



Fonte: Unioncamere

Il credito alle imprese cresce nonostante la recessione

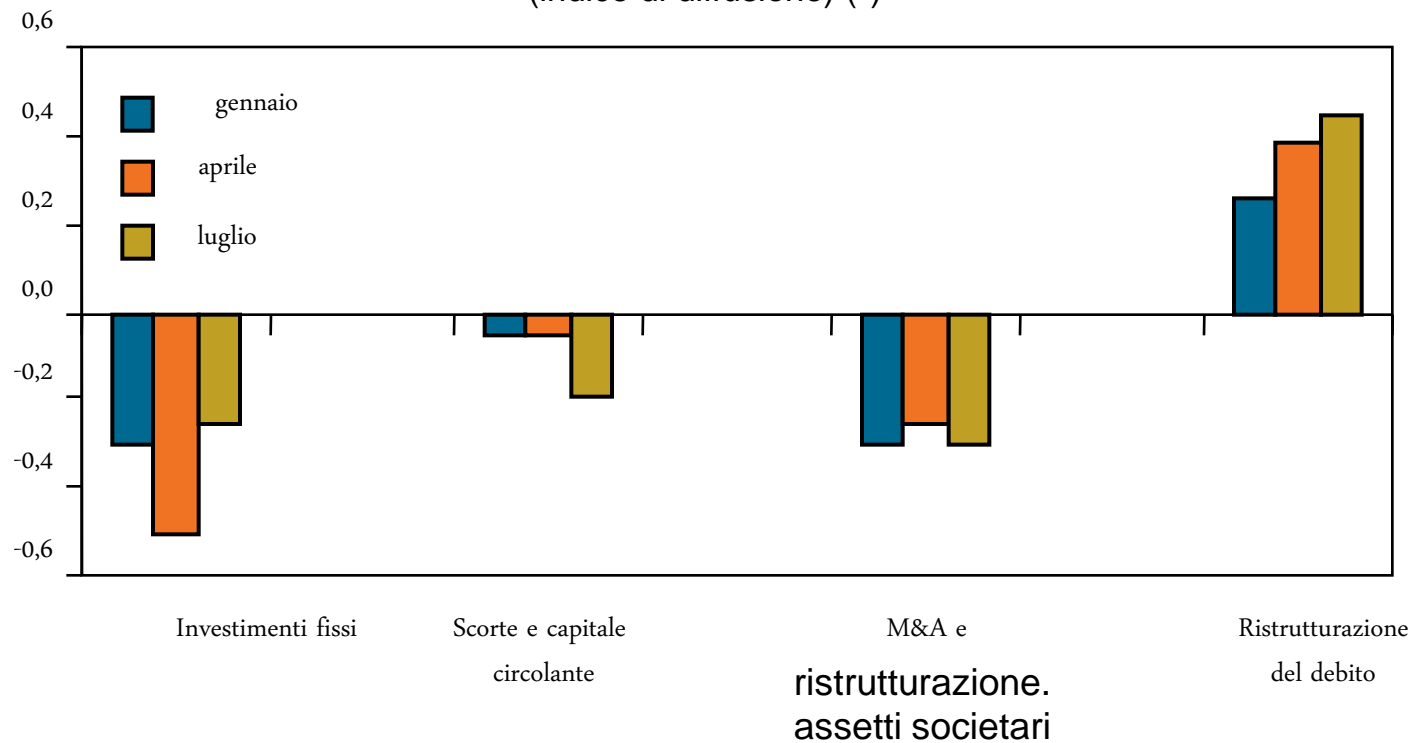
Andamento investimenti, export, produzione, prestiti alle imprese



Fonte: Banca d'Italia

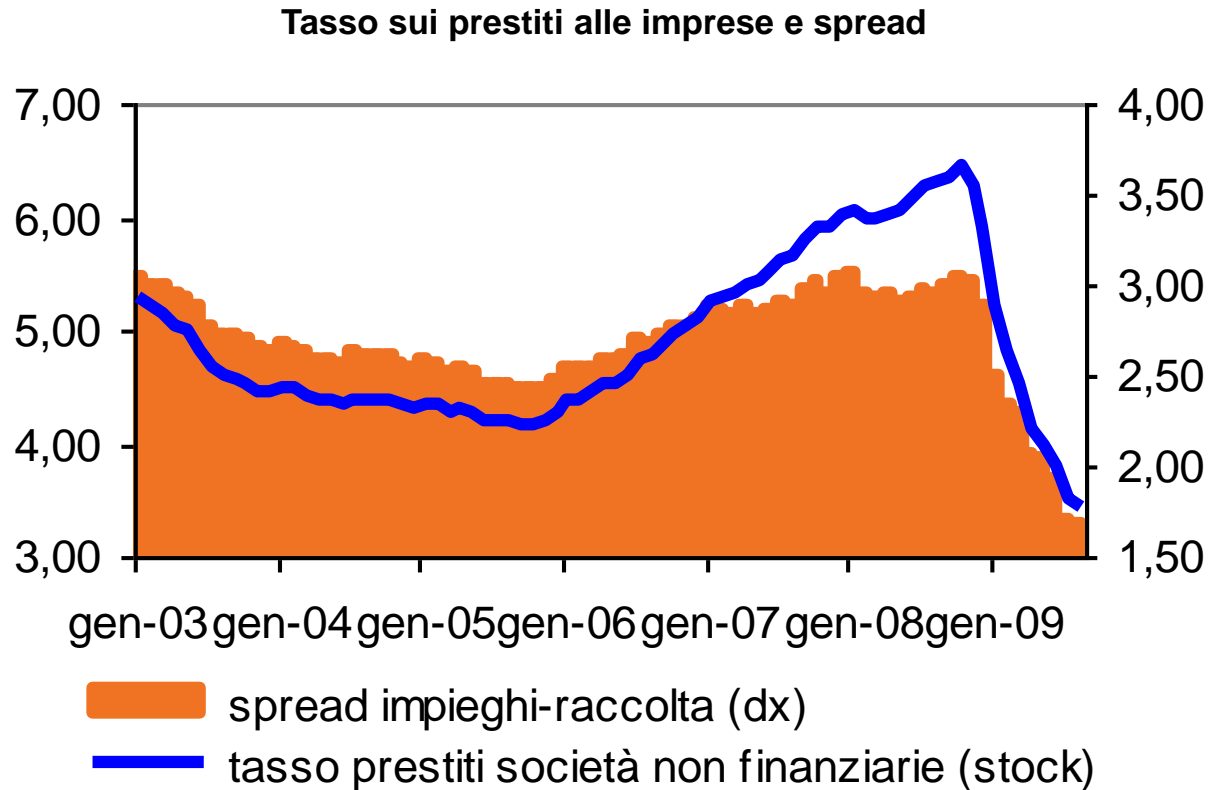
Forti necessità di ristrutturare il debito...

Determinanti della domanda di credito delle imprese
(indice di diffusione) (*)



Fonte: Banca d'Italia, Indagine trimestrale sul credito, luglio 2009 (Bank Lending Survey)
(*) valori positivi espansione, valori negativi contrazione

... in un contesto di tassi e spread ai minimi storici

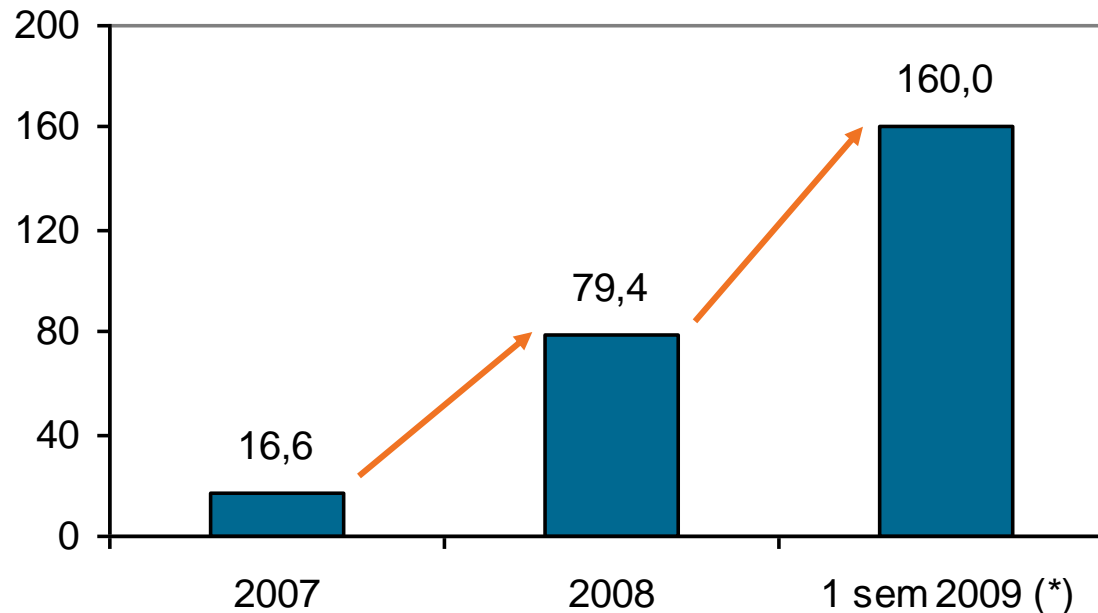


Fonte: Banca d'Italia

Peggiora la qualità del credito

- La crescita aggregata delle rettifiche su crediti per le principali banche quotate ha accelerato molto nel primo semestre del 2009.
- L'esposizione complessiva dei debitori segnalati per la prima volta in sofferenza nel secondo trimestre del 2009 è più che raddoppiata rispetto al corrispondente periodo del 2008 (Fonte: Banca d'Italia).

Sistema bancario: rettifiche su crediti (var.% a/a)



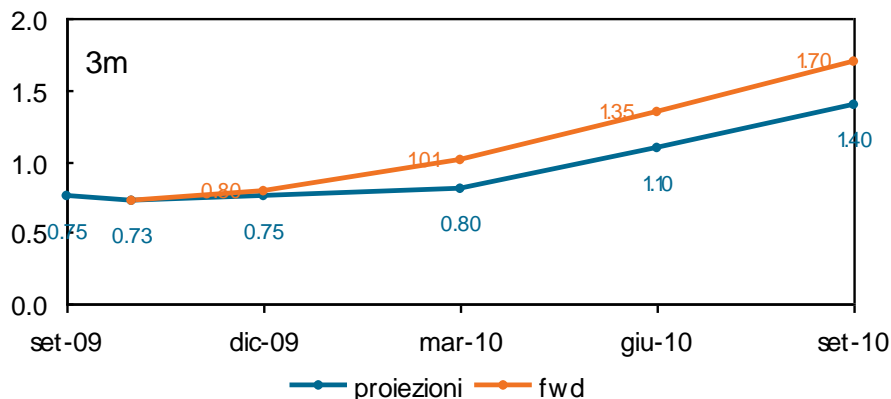
Fonte: Banca d'Italia (*) stima su un campione di banche quotate (83% della capitalizzazione di mercato del settore bancario)

Le aspettative sui tassi BCE

	29/9	27/10	dic-09	mar-10	giu-10	set-10
Euribor 3m	0.75	0.73	0.80	1.01	1.35	1.70
Eurepo 3m	0.40	0.46	0.67	0.82	0.98	
OIS EUR (3m)	0.39	0.45	0.39	0.71	0.95	1.35
Spread:						
Euribor-Eurepo	36	28	12	19	36	
Euribor-OIS	36	28	40	29	40	35

Euribor 3m: valori futuri calcolati dai contratti future per la specifica scadenza
 Eurepo 3m: tassi impliciti nella curva
 Fonte: Thomson Reuters

Euribor 3 mesi - proiezioni e tassi impliciti



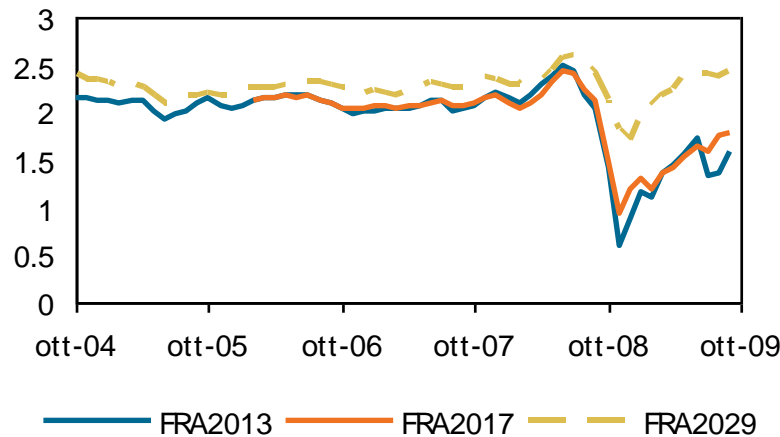
Fonte: Thomson Reuters

- Non vi sono attese di movimenti dei tassi ufficiali BCE da qui a fine anno.
- Tassi OIS al di sotto dello 0,5% nel trimestre corrente e sotto l'1% fino a giugno 2010.
- Manteniamo la previsione di tassi ufficiali stabili fino a metà 2010 (e probabilmente oltre). Correlazione con politica fiscale. Il mercato incorpora 50pb di rialzo nel terzo trimestre del 2010.
- Stabili le stime sui tassi Euribor a brevissimo termine.

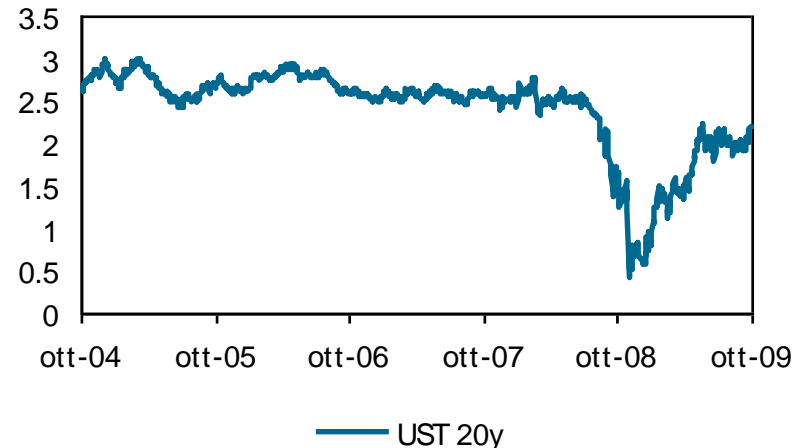
L'inflazione non è un problema...

- Le aspettative di inflazione rimangono moderate, nonostante l'espansione monetaria e il livello dei deficit.
- Le break-even inflation sono risalite dai minimi dell'ottobre 2008, ma rimangono intorno al 2%.
- Le aspettative dei consumatori sono in netto calo.

Break-even inflation - OAT



Break-even inflation - TIPS

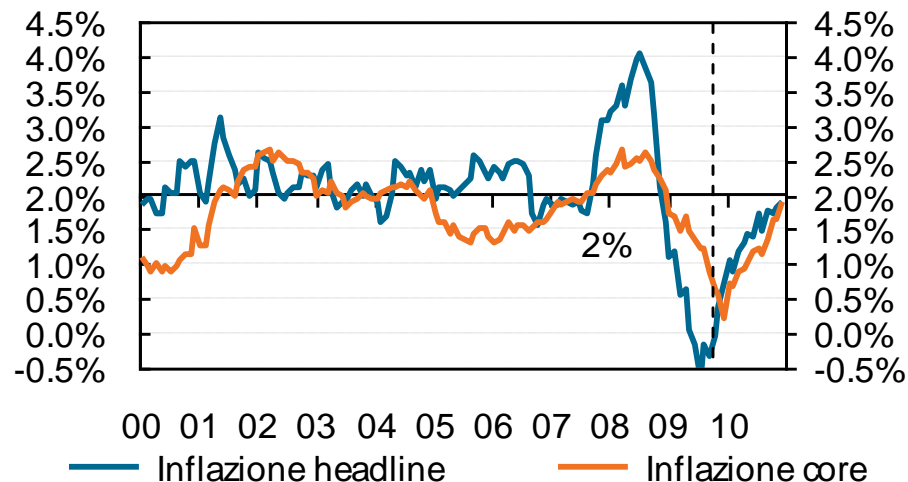


Fonte: Thomson Reuters

... almeno sino al 2010

- L'inflazione ha toccato il minimo in luglio. L'effetto-base sfavorevole la riporterà positiva entro fine anno. Media annua 2010: 1,5% (consenso 1,2%, *range* 0,7-1,6%).
- L'indice sottostante (che esclude alimentari freschi ed energia) continuerà a scendere fino all'inizio del 2010, frenato dall'eccesso di capacità produttiva.

Prezzi al consumo, inflazione



Fonte: dati Eurostat e proiezioni Intesa Sanpaolo

Conclusioni

- Atteso un miglioramento dei ritmi di crescita dell'attività produttiva.
 - Ampia capacità produttiva in eccesso, accresciuta propensione al risparmio delle famiglie americane, prevedibili politiche di rientro del debito pubblico e generalizzata riduzione della leva finanziaria limiteranno però la crescita nei prossimi anni.
 - La recessione ha colpito l'Italia in una fase di trasformazione del nostro sistema produttivo.
 - Il credito all'economia è in rallentamento ma presenta una dinamica di gran lunga superiore a quella delle variabili reali, nonostante l'accresciuto rischio.
 - I tassi di politica monetaria resteranno invariati almeno sino a metà 2010, con tassi a medio - lungo termine sostanzialmente stabili.
- 