



CONFINDUSTRIA
Centro Studi

SCENARI ECONOMICI

**SULLA RIPRESA
LA CAPPÀ
DELL'INCERTEZZA
E DELLA SFIDUCIA**

**NUOVA FINANZA
ALLE IMPRESE
PER SUPERARE
LA SCARSITÀ
DI CREDITO**

**Dicembre 2012
N. 16**

In copertina disegno di Domenico Rosa.

La pubblicazione, coordinata da Luca Paolazzi, è stata realizzata da: Gianna Bargagli, Pasquale Capretta, Alessandro Fontana, Alessandro Gambini, Giovanna Labartino, Manuela Marianera, Cristina Pensa, Matteo Pignatti, Ciro Rapacciuolo e Massimo Rodà.

La presente pubblicazione è stata chiusa con le informazioni disponibili al 6 dicembre 2012.

Editore SIPI S.p.A.
Servizio Italiano Pubblicazioni Industriali
Viale Pasteur, 6 - 00144 Roma

Fotocomposizione: D.effe comunicazione - Roma
Stampa: Vamagrafica S.r.l. - Ariccia (RM)
Finito di stampare nel mese di dicembre 2012

INDICE

Premessa	pag. 5
1. Le previsioni	» 11
1.1 L'economia italiana	» 11
1.2 Le esogene della previsione	» 39
2. Nuova finanza alle imprese per superare la scarsità di credito	» 71
2.1 Oggi, ancora dentro la crisi	» 74
2.2 Per uscire dalla crisi necessari interventi più radicali	» 85
2.3 Domani, alla fine della crisi.....	» 98
 <i>Riquadri</i>	
Italia più produttiva se sale l'occupazione femminile	» 25
Perché oggi le politiche di risanamento dei conti danno magri risultati?	» 44
In stallo la ricchezza delle famiglie	» 53
Consumi in Cina: il dragone ha voglia di spendere	» 61
La nuova normativa per i ritardi dei pagamenti	» 79
Le nuove misure per il credito alle PMI in Italia	» 93
Il potenziamento del Fondo di Garanzia per le PMI	» 95
Finanziare la crescita se il canale bancario non riparte	» 100
I tassi bancari resteranno più alti	» 101
Interventi in Italia per il capitale d'impresa	» 102
Cambiali finanziarie e obbligazioni per le PMI, le novità del Decreto Crescita	» 107

PREMESSA

*It is always darkest just before the Day dawneth
(È sempre più buio appena prima dell'alba)*

Thomas Fuller, 1650

L'indebolimento dell'**economia globale**, cominciato nel 2011 e diventato più marcato nella prima metà del 2012, è proseguito dopo l'estate e si riflette nei **fiacchi scambi mondiali**. Sono, però, emersi **segnali di miglioramento**, specie negli Stati Uniti e in Cina, che tenderanno a rafforzarsi.

Nei maggiori paesi avanzati l'**incertezza** e la **sfiducia** rimangono i tratti dominanti e si traducono in rinvii delle decisioni di spesa di famiglie e imprese.

Soprattutto nell'**Eurozona**, dove la recessione si sta accentuando e non sono in vista chiari punti di svolta. Ma la presa di coscienza politica, anche nei paesi reputati forti, che l'**euro** è un **bene comune** da salvaguardare si è concretizzata in azioni (dal "faremo tutto quello che è necessario" della BCE al minor accanimento terapeutico sui conti pubblici) che gradualmente stanno dando il frutto atteso di una **stabilizzazione** da cui può ripartire la ripresa.

L'**Italia** è ancora immersa in una **profonda contrazione** della domanda interna e della produzione. Nella quale è ricaduta senza aver mai lontanamente recuperato i danni della precedente. L'orizzonte è ulteriormente offuscato dall'indeterminatezza dell'esito delle prossime **scadenze elettorali**.

I bassi livelli di attività e fatturato, le enormi difficoltà a ottenere pagamenti e credito e le aspettative negative circa un prossimo cambiamento del quadro sono per molte imprese giustificabili **ragioni di scoramento**. Al contempo, altre aziende registrano **performance lusinghiere**, grazie a un diverso orientamento strategico, rivolto in particolare a una marcata proiezione internazionale.

La situazione italiana, dunque, non è uniformemente scura e ci sono **segnali di assestamento**. I **tassi** pagati sui titoli emessi dallo Stato e dalle banche sono in calo e ciò potrà, con il tempo, trasferirsi su quelli applicati ai nuovi prestiti a famiglie e imprese. La **fiducia nel manifatturiero** è in lentissima risalita, grazie alle attese sulla produzione. L'**anticipatore OCSE** è in aumento da due mesi e conferma l'attenuazione della caduta del PIL, prima, e la risalita, poi. Molti **progetti imprenditoriali** sono tenuti in sospenso, per prudenza, pronti a essere attivati al rasserenarsi delle condizioni esterne.

Per la prima volta da molto tempo, perciò, i **rischi sono più bilanciati**: non sono solo al ribasso, ma anche al rialzo. Accanto alle molte fragilità internazionali e interne ci sono elementi che possono funzionare da leva per una ripartenza più veloce nel prossimo futuro.

La debolezza economica generale nasce dalle cause e dalle durature conseguenze della crisi. Il catalogo dei **venti contrari** alla ripresa, più o meno intensi nei vari paesi, è stato ripetutamente sottolineato dal CSC: la riduzione della leva finanziaria di tutti gli operatori, con il minor ricorso all'indebitamento e il perdurante credit crunch; l'eccesso di capacità produttiva in molti settori; le acute difficoltà dell'edilizia residenziale; l'alta e montante disoccupazione; da ultimo, il simultaneo rientro dagli elevati disavanzi pubblici con rilevanti effetti moltiplicativi tra economie fortemente integrate, come sono quelle europee.

Si tratta di squilibri che non hanno una cura facile e di pronto effetto e perciò continueranno a caratterizzare il panorama economico ancora per molto tempo. Sfidano i policy maker, soprattutto europei, a **osare di più**. Il caso americano, infatti, insegna che il maggior pragmatismo si traduce in più rapidi progressi.

Ovunque spetta alla politica **rompere la cappa dei timori** e orientare le aspettative verso una nuova stagione di sviluppo. Per evitare di peggiorare le prospettive, lo stesso FMI suggerisce di non aggiungere nell'immediato ulteriori restrizioni di bilancio pubblico, oltre a quelle incorporate nelle misure già varate.

A differenza che negli scenari economici disegnati dal CSC nel recente passato, questa volta non ci sono in agenda appuntamenti con provvedimenti chiave di politica economica nell'Eurozona e in Italia su cui contare per un repentino cambio di rotta. Più che su un singolo evento, oggi l'attenuazione della contrazione del sistema economico, prima, e il lento riavvio, poi, poggiano su un **mosaico composito** di elementi, ciascuno dei quali è in sé importante ma da solo non determinante. Il CSC confida che tutti i tasselli si incastrino correttamente.

Anzitutto, la **soluzione negli Stati Uniti** della micidiale restrizione automatica di bilancio, che vale circa il 4% del PIL e che, se scattasse dal prossimo 1° gennaio, farebbe precipitare il primo mercato del mondo in un forte arretramento, proprio mentre la ripresa è in fase di radicamento (il CSC stima la variazione del PIL americano a +1,8% nel 2013 e a +2,4% nel 2014). Poi è importante che arrivino ulteriori conferme del **rinnovato slancio dei paesi emergenti** (+5,4% e +5,6% il loro PIL nel prossimo biennio, dal +5,2% nel 2012), che contribuiscono all'80% dell'incremento del reddito globale.

Inoltre, nell'**Eurozona** è indispensabile che **proseguia il cammino**, seppure accidentato, verso la maggiore integrazione (così da sciogliere il groviglio che lega bilanci pubblici e bilanci bancari), si spalmi su un arco di tempo ragionevolmente più lungo il raggiungimento degli obiettivi dei conti pubblici, si realizzino le riforme strutturali per chiudere i divari di competitività e aumentare il potenziale di sviluppo, si stimoli la crescita con progetti comunitari.

Altri aiuti importanti verranno dall'**affievolirsi delle tensioni** sui mercati finanziari, dal dispiegarsi delle politiche monetarie espansive, dall'attenuarsi del credit crunch, dalla diminuzione del prezzo del petrolio e di altre materie prime e dalla minore stretta dei bilanci pubblici.

In Italia, infine, ci potranno essere **rimbalzi nei segmenti di domanda** finale violentemente compressi. Nel mercato del lavoro il **maggior attivismo a cercare un impiego** manifesta la preziosa volontà di riscattare la famiglia dalle condizioni di sacrificio in cui la crisi e i nodi irrisolti dello sviluppo l'hanno precipitata.

Il **nuovo scenario economico** del CSC sintetizza queste forze in un percorso di miglioramento, pur partendo da un autunno 2012 che è ancora molto problematico.

Le stime del **commercio mondiale**, considerati l'andamento osservato fino all'estate e un ragionevole profilo futuro, sono di incremento dell'1,9% nel 2012 (1,4% atteso a settembre), del 2,1% nel 2013 (1,6%) e del 5,4% nel 2014 (quest'ultima variazione è inferiore alla media di lungo periodo). Ciò significa che, dopo la brusca frenata di quest'anno, l'export italiano tornerà a marciare più speditamente.

Per le altre variabili esterne, il **cambio dell'euro** è mantenuto ai valori medi di novembre (1,28), con rischio di rialzo se nell'Unione monetaria si registrassero passi avanti più consistenti. Il **petrolio** è atteso in calo fino a 100 dollari medi nel 2014, grazie all'aumento dell'estrazione molto superiore a quello della domanda. I **tassi di interesse** ufficiali si azzerano negli USA e vengono abbassati allo 0,25% dalla BCE. Nell'**Area euro** a una recessione più pronunciata rispetto a quanto ipotizzato a settembre (-0,4% quest'anno, -0,3% il prossimo, contro -0,5% e +0,2%) segue una ripresa modesta nel 2014 (+1,0%).

In tale cornice internazionale e incorporando le statistiche sorprendentemente positive uscite l'estate scorsa (che le cifre dei mesi successivi hanno rivelato essere un fuoco fatuo), il CSC ritocca necessariamente al rialzo la **dinamica del PIL** nel 2012 e rivede nettamente all'ingiù quella nel 2013: -2,1% (da -2,4%) e -1,1% (contro -0,6%). L'appuntamento con variazioni congiunturali positive è rinviato di sei mesi, all'ultimo trimestre dell'anno prossimo. Nel 2014 si stima un incremento dello 0,6%.

Il crollo della **domanda totale interna** è il tratto che distingue questa recessione: -4,4% nel 2012 e -1,7% nel 2013, seguito appena da un +0,3% nel 2014. Un crollo dettato dall'andamento delle sue componenti principali.

I **consumi delle famiglie** cedono il 3,2% quest'anno (il 3,6% pro-capite), il peggior risultato del dopoguerra. La caduta prosegue nel 2013 (-1,4%). Si stabilizzano nel 2014 (+0,3%); ma per abitante arretrano ancora, tornando poco sopra i valori del 1997.

Gli **investimenti** subiscono un violento taglio quest'anno: -8,2%, cui segue un -1,8% nel 2013. Dal 2007 hanno lasciato sul terreno il 23,1% in termini reali, arrivando ai minimi dal 1997; in rapporto al PIL sono molto bassi e ciò costituisce una **seria ipoteca** alle potenzialità di sviluppo futuro. Nel 2014 il loro rimbalzo resta timido (+1,4%). D'altronde patiscono l'enorme capacità produttiva inutilizzata in molti settori, le attese di scarse vendite, l'aumento del costo e il razionamento del credito e la **redditività risicata** e calante.

Sotto i colpi della crisi, le famiglie stanno **mutando i comportamenti** nella ricerca di un impiego, oltre che negli acquisti. Per compensare la diminuzione di lavoro (dal picco di fine 2007 alla metà del 2011 sono state 1,1 milioni le unità perdute e diverranno 1,5 milioni nel terzo trimestre 2013) e di reddito reale disponibile, hanno seriamente intaccato la parsimonia e si sono messe alla ricerca di nuove opportunità occupazionali con attivismo inconsueto.

L'aumento dei **disoccupati**, che si è accentuato a partire dalla metà dello scorso anno, si spiega, infatti, più con la voglia di rimpinguare i dimagrimenti bilanci familiari che con il calo degli occupati (rimasti invariati). Ciò sta facendo salire la forza lavoro e, alla luce delle sue motivazioni, non si tratta di un fenomeno passeggero. Cosicché il tasso di disoccupazione salirà al 12,4% nel 2014 (13,6% incluse le ore di CIG utilizzate).

La debolezza del mercato del lavoro, i margini compressi delle imprese e la necessità di recuperare competitività manterranno la **dinamica delle retribuzioni** di fatto su un basso profilo, di poco superiore al punto percentuale annuo. Il divario rispetto ai prezzi al consumo sarà del 4,5% cumulato nel quadriennio 2011-2014, nonostante l'inflazione si dimezzi dal 3,1% di quest'anno all'1,6% tra due. D'altra parte, il **CLUP** continuerà a salire, pur rallentando.

L'**export** è l'unica componente della domanda che registrerà una variazione positiva in tutto il periodo considerato, accelerando dal +0,6% nel 2012 al +2,8% nel 2014. Ma è stata la caduta verticale dell'import a determinare il miglioramento del **saldo dei conti con l'estero**, con la bilancia commerciale che è già in attivo nel 2012 (0,8% del PIL; 2,0% nel 2014) e quella corrente che va verso un sostanziale equilibrio (-0,3% del PIL tra due anni).

Nonostante la ripresa sia ritardata e lenta, i **conti pubblici** conseguono di fatto nel 2013 l'obiettivo del pareggio strutturale (-0,2% del PIL al netto del ciclo), grazie al corposo avanzo primario (3,6% del PIL). Il deficit effettivo nel 2014 sarà ancora all'1,8% del PIL, ma il rapporto debito pubblico/PIL inizierà a calare: 121,4%, al netto dei contributi ai fondi europei di stabilità e alla Grecia. La **pressione fiscale** rimarrà prossima ai massimi storici e insostenibilmente elevata, specie quella effettiva (53,9% del PIL nel 2014 tolto il sommerso dal denominatore).

L'uscita dalla crisi presuppone l'**interruzione del credit-crunch**. D'altra parte, il credito bancario non tornerà alle condizioni pre-2007 e ciò impone di ampliare i canali alternativi di provvista di capitale.

In Italia i prestiti bancari avranno un minor peso nel finanziamento delle aziende e occorre **agire con tutti gli strumenti disponibili** per ridare ossigeno agli investimenti.

Maggiori risorse dovranno provenire dal **capitale proprio**, riattivando tra l'altro il mercato del **private equity** e il **mezzanine finance**. Le cartolarizzazioni vanno fatte ripartire, concentrandosi su quelle relative ai prestiti alle piccole e medie imprese. Da tre anni le emissioni di **obbligazioni corporate**, al netto dei rimborsi, sono negative e solo alcune grandi aziende sono state in grado di raccogliere fondi.

Simulazioni del CSC mostrano che per realizzare un'espansione degli investimenti a ritmi analoghi a quelli del decennio pre-crisi (e non fu proprio un boom) occorrono **finanziamenti aggiuntivi** per 90 miliardi nei prossimi cinque anni. Se il credit crunch proseguisse, tagliando i prestiti alle imprese del 2,5% annuo, il gap finanziario salirebbe a 196 miliardi; esso andrebbe coperto da 108 miliardi di nuovo capitale proprio e da 88 di obbligazioni e altre fonti (ipotizzando costante l'attuale composizione del passivo delle imprese).

Lo scenario finanziario rimane molto incerto. L'FMI ha evidenziato **perdite potenziali sui prestiti** bancari molto elevate in tutta l'Area euro. A fronte delle quali, se non verrà raccolto nuovo capitale, gli istituti di credito saranno costretti ad attuare ulteriori riduzioni degli attivi.

In Italia il credito bancario è frenato anche dalla **flessione dei margini di intermediazione tradizionale** tra offerta e domanda di risparmio. Per sopperire a ciò, alcuni paesi europei (Francia, Regno Unito) stanno creando ex-novo **banche pubbliche** per fornire alle piccole imprese prestiti, garanzie e iniezioni di capitale.

Alcune regole sono state riformate, ma talvolta con effetti immediati indesiderati perché accentuano il deleveraging; è il caso di **Basilea 3**, la cui struttura va peraltro resa più semplice.

I finanziamenti della BCE alle banche andrebbero corredati da incentivi a fornire credito all'economia, come avviene con un'iniziativa della Bank of England.

In Italia, i **confidi** e il **Fondo di Garanzia** possono svolgere un ruolo ancora maggiore per l'accesso al credito. Bond di distretto e finanza delle reti di impresa sono strumenti che possono sfruttare meglio le peculiarità del suo tessuto produttivo.

