



CONFINDUSTRIA  
Centro Studi

SCENARI  
ECONOMICI

# **SULLA RIPRESA LA CAPPА DELL'INCERTEZZA E DELLA SFIDUCIA**

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

ROMA, 11 DICEMBRE 2012

Confindustria • Sala Andrea Pininfarina



# **Lo scenario economico tra incertezza e segni di miglioramento**

**Luca Paolazzi**

**Direttore Centro Studi Confindustria**

**L'indebolimento dell'economia mondiale  
è proseguito dopo l'estate.**

**E nell'Eurozona incertezza e sfiducia rimangono  
i tratti dominanti.**

**Tutto ciò si riflette in scambi globali fiacchi.**

**Sono però emersi segni di miglioramento  
e di assestamento.**

**I rischi non sono più solo verso il basso.**



## Continuano a soffiare **venti contrari**:

- la **riduzione della leva finanziaria**, che nelle banche si traduce in ***credit crunch***;
- l'**eccesso di capacità produttiva** in tanti settori;
- le acute difficoltà dell'**edilizia residenziale**;
- l'**alta disoccupazione**;
- il risanamento concentrato dei **conti pubblici**.



**L'Italia** è ancora dentro una **grave recessione**,  
la seconda in cinque anni.

Questa volta è caratterizzata dal crollo  
della **domanda interna**.

I **consumi** si stanno adeguando alla riduzione  
del reddito passato.

Gli **investimenti** sono penalizzati da bassi  
margini, vasto sottoutilizzo della capacità  
produttiva, mancanza e alto costo del credito.



**Il PIL italiano** è già del 7% sotto il picco del 2007 e toccherà **nuovi minimi**, ma la velocità di caduta si sta attenuando.

**La ripresa è rinviata** a fine 2013 e si preannuncia lenta.

Anche perché l'orizzonte è offuscato dall'**esito indeterminato** delle prossime scadenze elettorali.

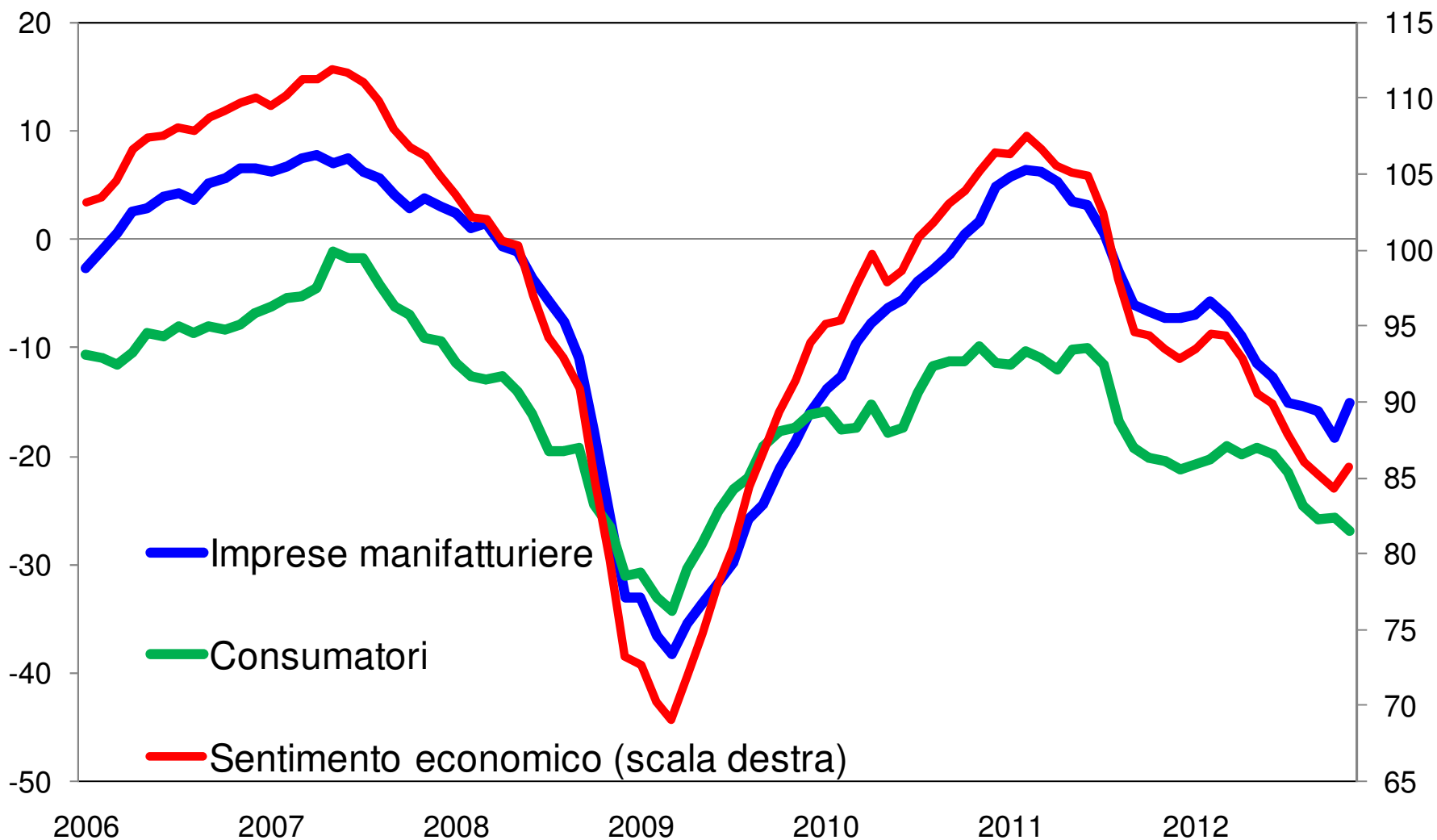


# L'indebolimento degli **scambi** **mondiali** e la recessione dell'**Area euro**.



# Nell'Area euro la fiducia stenta a risalire...

(Saldo delle risposte e indice medio lungo periodo = 100, dati mensili destagionalizzati)

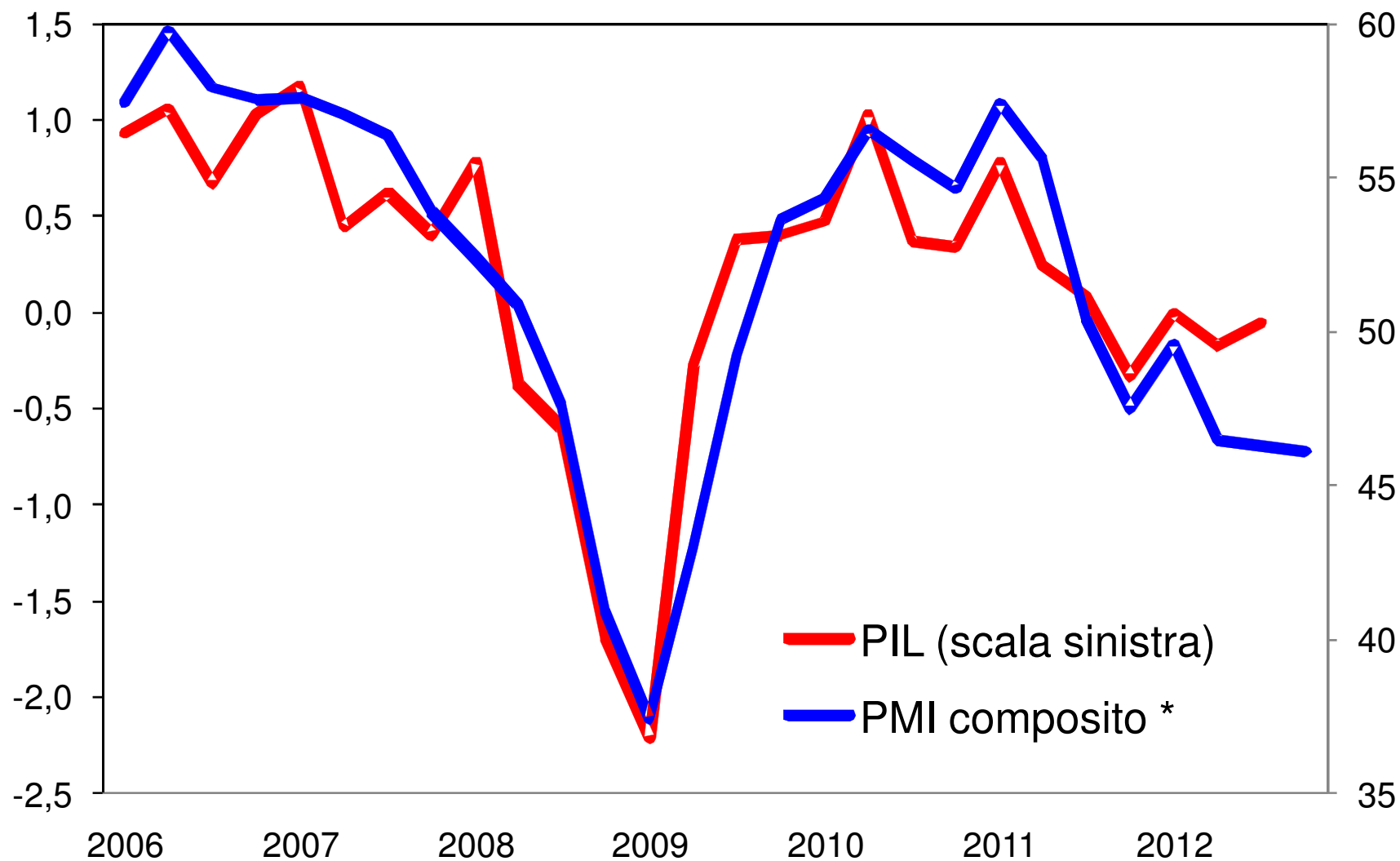


Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.



## ...e la contrazione dell'attività è più forte

(Area euro, PIL: var. % trimestrali; PMI: medie trimestrali di dati mensili, 50 = soglia neutrale)



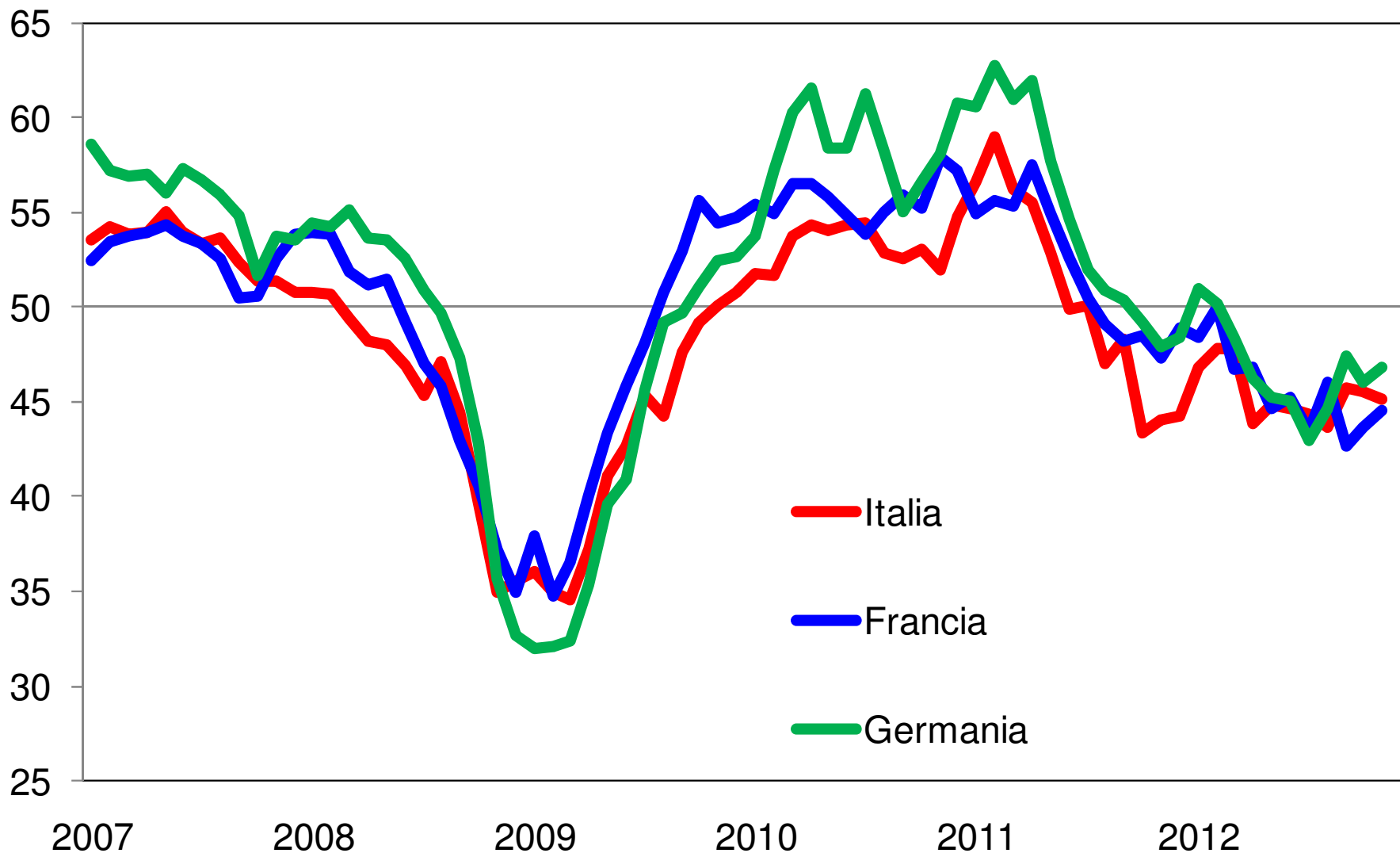
\* Media di ottobre e novembre per il quarto trimestre 2012.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat e Markit.



# Il manifatturiero va in retromarcia...

(PMI, 50 = soglia neutrale, dati mensili destagionalizzati)

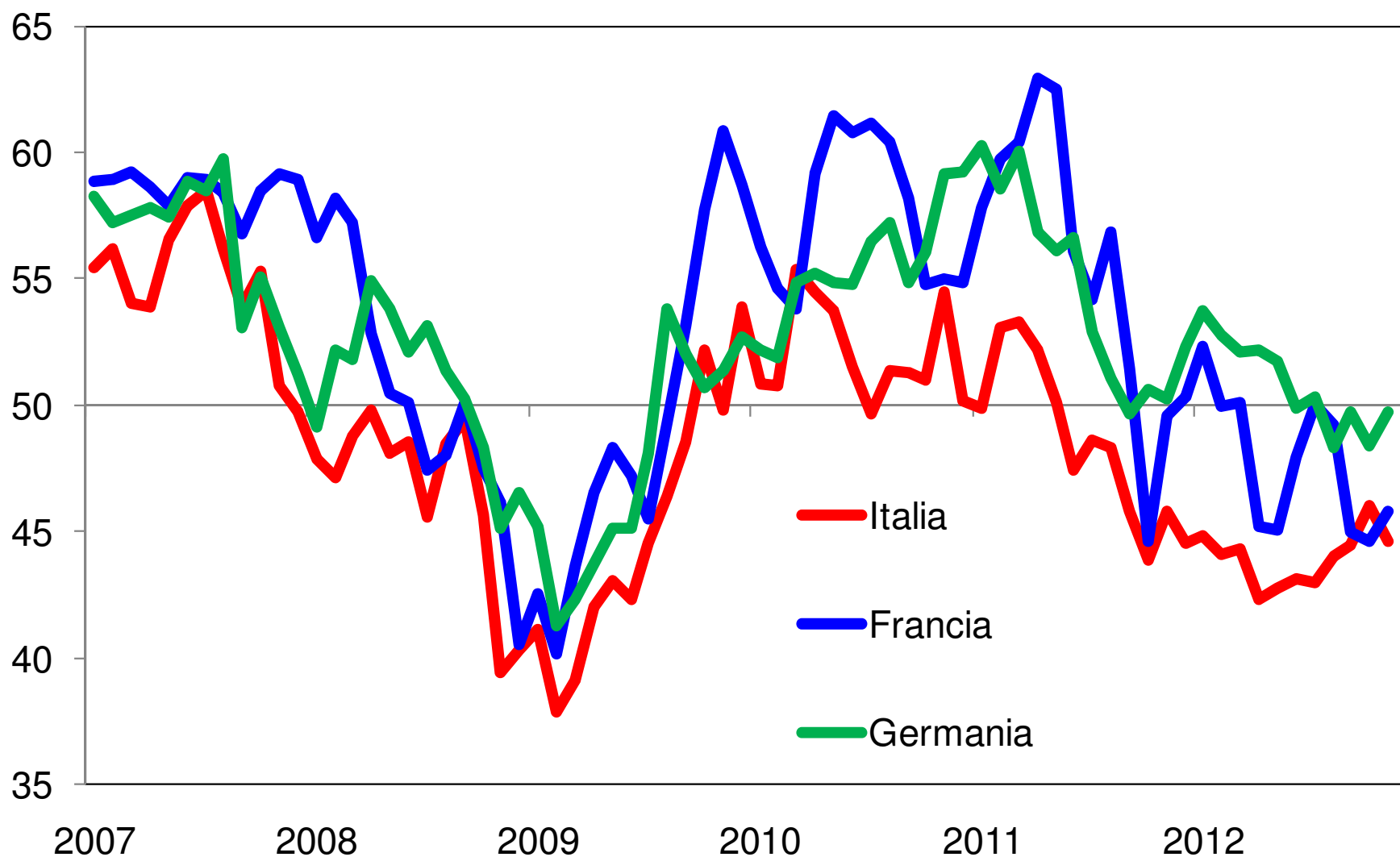


Fonte: elaborazioni CSC su dati Markit.



## ...e il terziario lo segue

(PMI, 50 = soglia neutrale, dati mensili destagionalizzati)

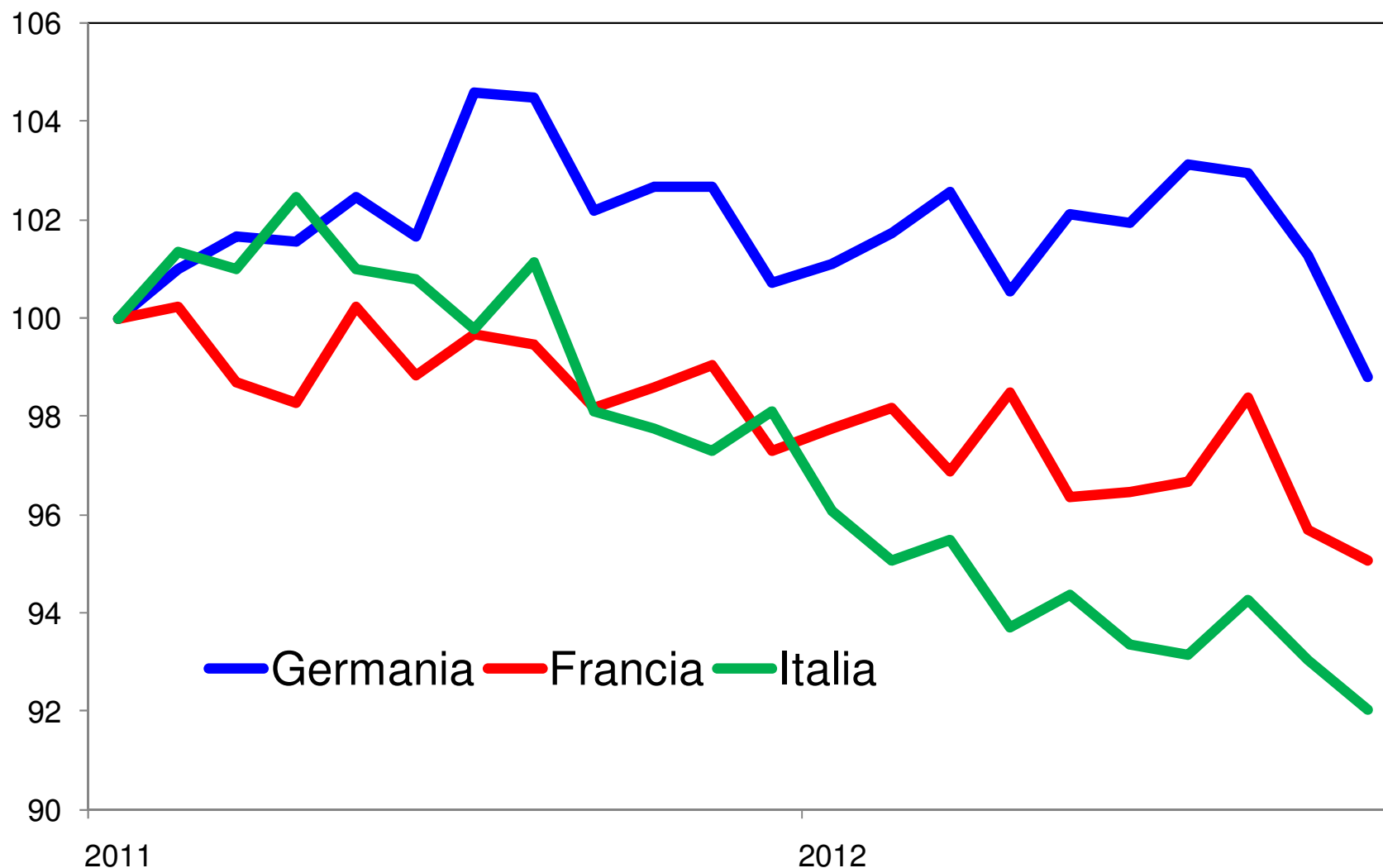


Fonte: elaborazioni CSC su dati Markit.



# Industria: ora tutti in recessione

(Produzione industriale, indici gennaio 2011=100, dati mensili destagionalizzati)

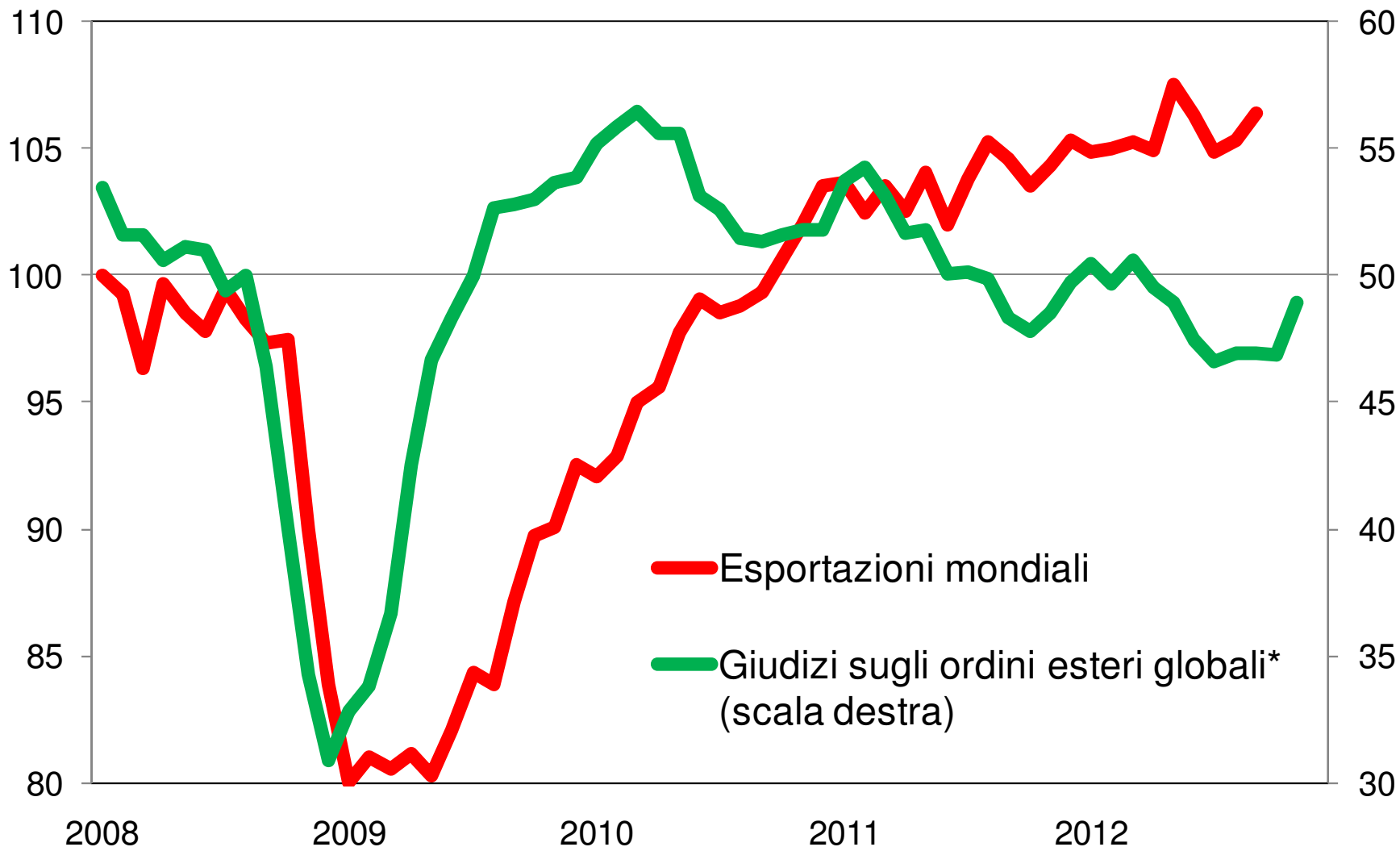


Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, INSEE e Eurostat.



# Il commercio globale è in panne

(Indici mensili, gen. 2008=100, esportazioni in volume destagionalizzate)



\* Indice calcolato cumulando la differenza mensile rispetto alla soglia neutrale (50) della componente PMI manifatturiera globale.

Fonte: elaborazioni CSC su dati MARKIT e CPB.

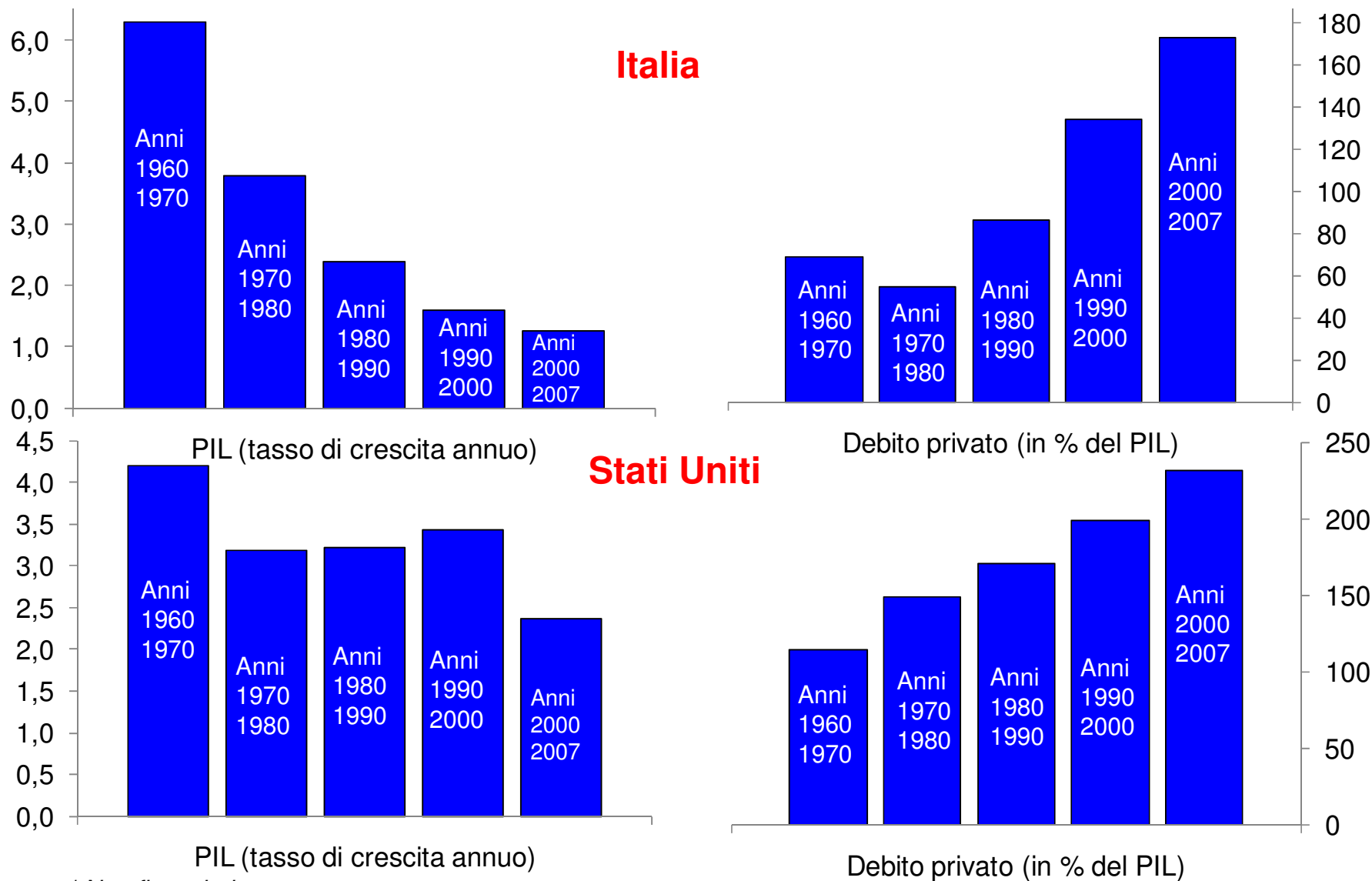


# I venti contrari che ostacolano la ripresa.



# Italia e Stati Uniti: più debito ma non più crescita

(PIL a prezzi costanti e debito di imprese\* e famiglie)



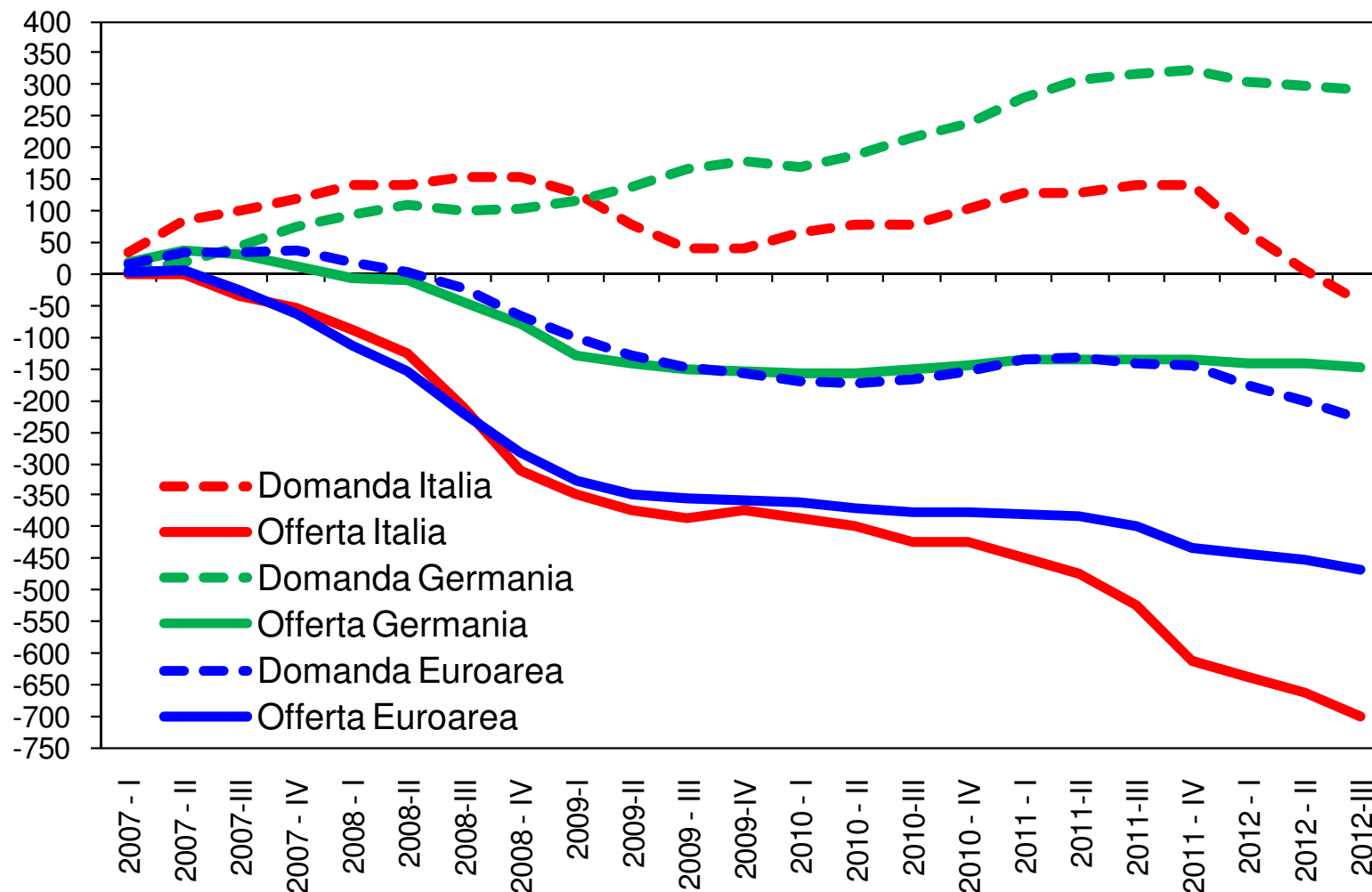
\* Non finanziarie.

Fonte: elaborazioni CSC su dati OCSE, Banca d'Italia e Federal Reserve.



# Credito: Italia penalizzata, Germania avvantaggiata

(Imprese, indici cumulati 2006-IV=0, calcolati sulle % nette di risposte delle banche\*)



\* Indicatori ricavati dai dati qualitativi della Bank lending survey; offerta = variazione dei *credit standard* con segno invertito.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia, Bundesbank, BCE.



# Produzione industriale: la voragine della crisi

(Var. % su dati mensili destagionalizzati, distanza dal picco pre-crisi settoriale a settembre 2012)

	Italia	Euroarea	Germania	Francia	Regno Unito	Spagna	Giappone	Stati Uniti
Altre industrie manifatturiere	-16,9	0,8	7,4	-5,6	-10,1	-26,0	-23,2	-36,4
Farmaceutici	-1,9	0,2	0,2	1,6	-19,8	0,9	1,2	-22,9
Alimentari	-7,7	-2,4	-1,8	3,3	0,1	-8,5	-2,5	0,7
Altri mezzi di trasporto	-27,1	-4,1	16,3	0,8	56,9	-46,8	-31,6	
Chimici	-24,1	-8,7	-9,0	-4,2	-26,3	-10,5	-4,2	-14,3
Carta	-16,4	-10,9	-4,5	-22,4	-18,5	-11,6	-19,8	-20,2
<b>Industria in senso stretto</b>	<b>-23,2</b>	<b>-12,4</b>	<b>-4,8</b>	<b>-14,9</b>	<b>-13,1</b>	<b>-28,6</b>	<b>-21,4</b>	<b>-4,1</b>
<b>Manifatturiero</b>	<b>-23,5</b>	<b>-12,5</b>	<b>-4,3</b>	<b>-14,9</b>	<b>-8,8</b>	<b>-30,5</b>	<b>-21,5</b>	<b>-7,7</b>
Motoveicoli, rimorchi e semirimorchi	-42,5	-12,5	1,2	-34,4	-14,2	-39,8	-32,8	2,4
Articoli in gomma e materie plastiche	-26,5	-12,8	-1,8	-18,8	-21,4	-29,9	-19,8	-9,1
Coke e prodotti petroliferi raffinati	-23,2	-13,5	-13,9	-37,8	-16,5	-11,3	-17,5	-3,8
Macchinari e apparecchiature	-27,1	-14,6	-8,7	-29,4	-2,1	-33,6	-26,0	-4,1
Computer e prodotti elettronica e ottica	-17,6	-16,2	-1,8	-19,4	-16,8	-55,5	-31,4	3,1
Metallurgia	-26,1	-16,2	-13,6	-26,6	-29,8	-29,2	-22,5	-12,2
Apparecchiature elettriche	-39,6	-18,4	-10,0	-17,5	-10,6	-34,0	-18,7	-15,6
Stampa	-28,0	-19,5	-8,9	-27,3	-26,6	-27,8	-3,3	-28,8
Articoli in pelle	-29,7	-21,7	-6,1	-1,6	-11,3	-31,1	-32,9	-16,1
Metalli esclusi macchinari e attrezzature	-35,0	-22,1	-7,2	-26,7	-12,8	-47,5	-21,0	-7,9
Legno	-48,2	-27,0	-11,4	-27,4	-38,3	-58,6	-20,1	-30,2
Mobili	-29,6	-27,8	-15,4	-29,1	-18,6	-60,7	-27,7	-32,7
Tessili	-34,9	-30,1	-22,2	-37,9	-16,8	-36,5	-28,7	-22,7
Minerali non metalliferi	-37,3	-31,4	-11,0	-26,8	-30,5	-59,6	-21,0	-30,9
Abbigliamento	-30,2	-32,0	-32,6	-63,5	-4,3	-49,7	-32,7	-56,0

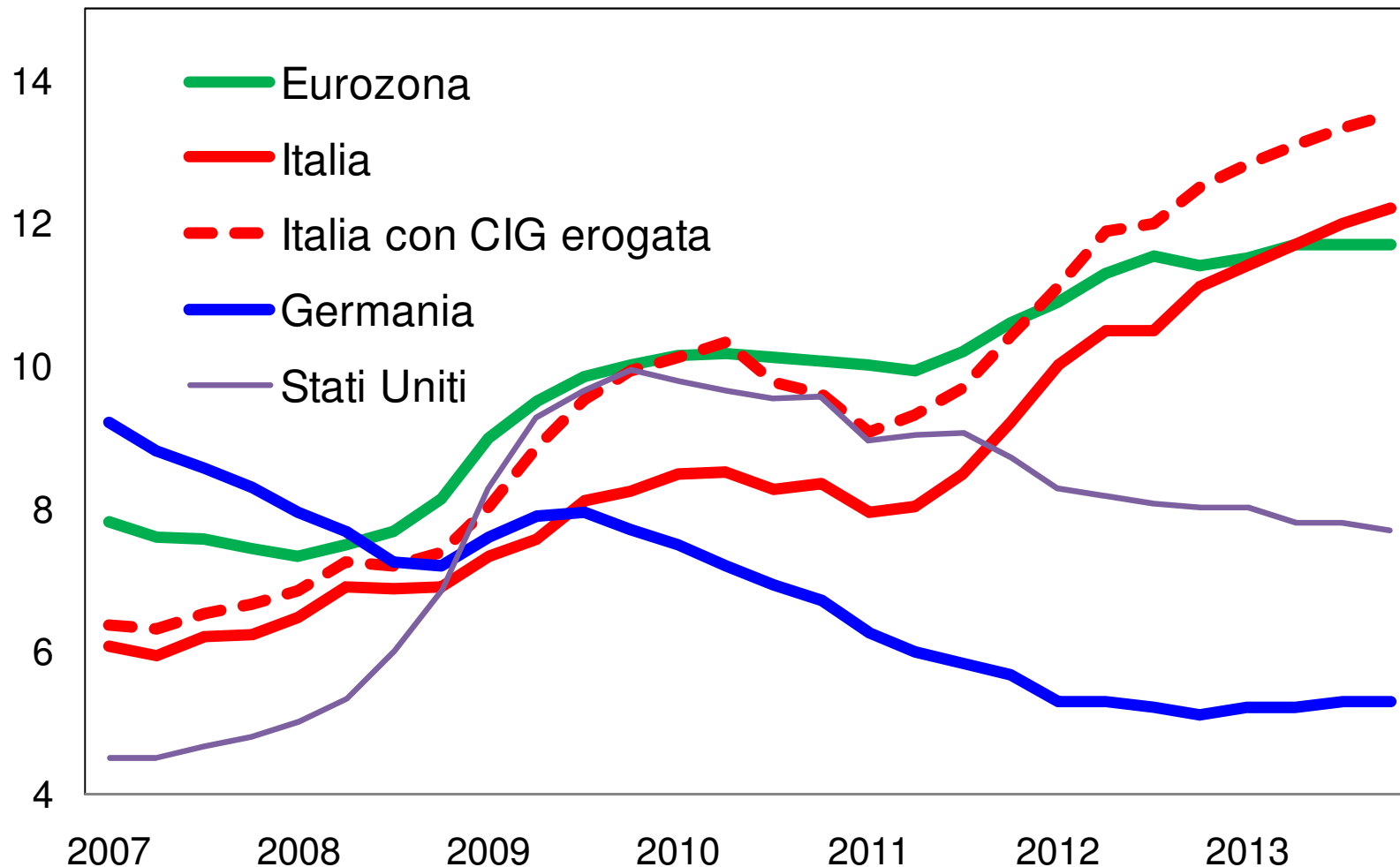
Ordinati in senso decrescente sui dati dell'Euroarea. In giallo i settori con distanza dal picco pre-crisi inferiore al -25%.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.



# Disoccupazione molto elevata

(In % della forza lavoro; dati destagionalizzati)



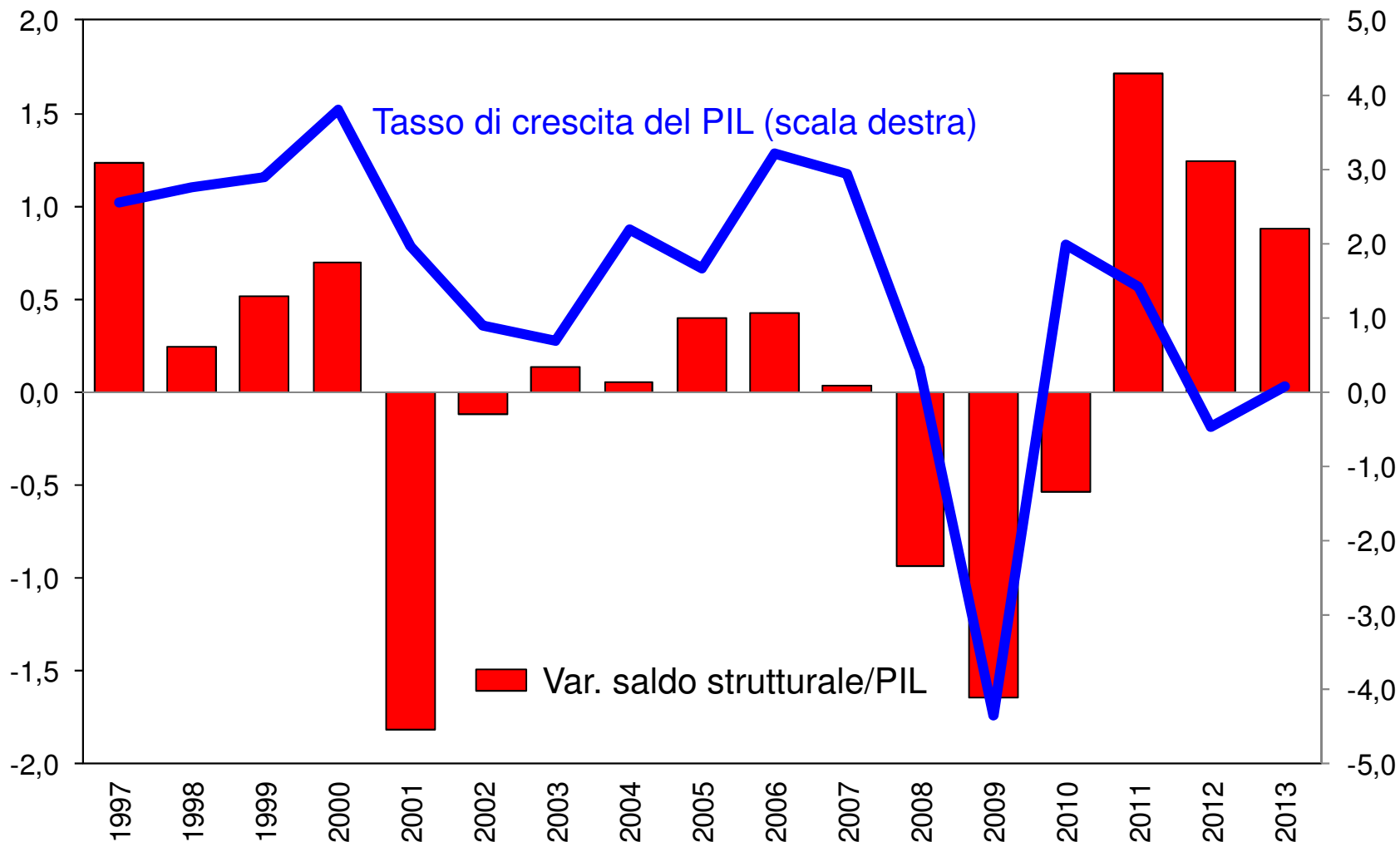
Stime CSC dal terzo trimestre 2012.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, INPS, Eurostat, US BLS, FMI e Consensus Forecasts.



# Straordinaria la restrizione pro-ciclica nell'Area euro

(Variazioni %)



Il segno positivo nella variazione del saldo strutturale indica miglioramento dei conti pubblici.

Fonte: elaborazioni CSC su dati e stime Commissione europea.

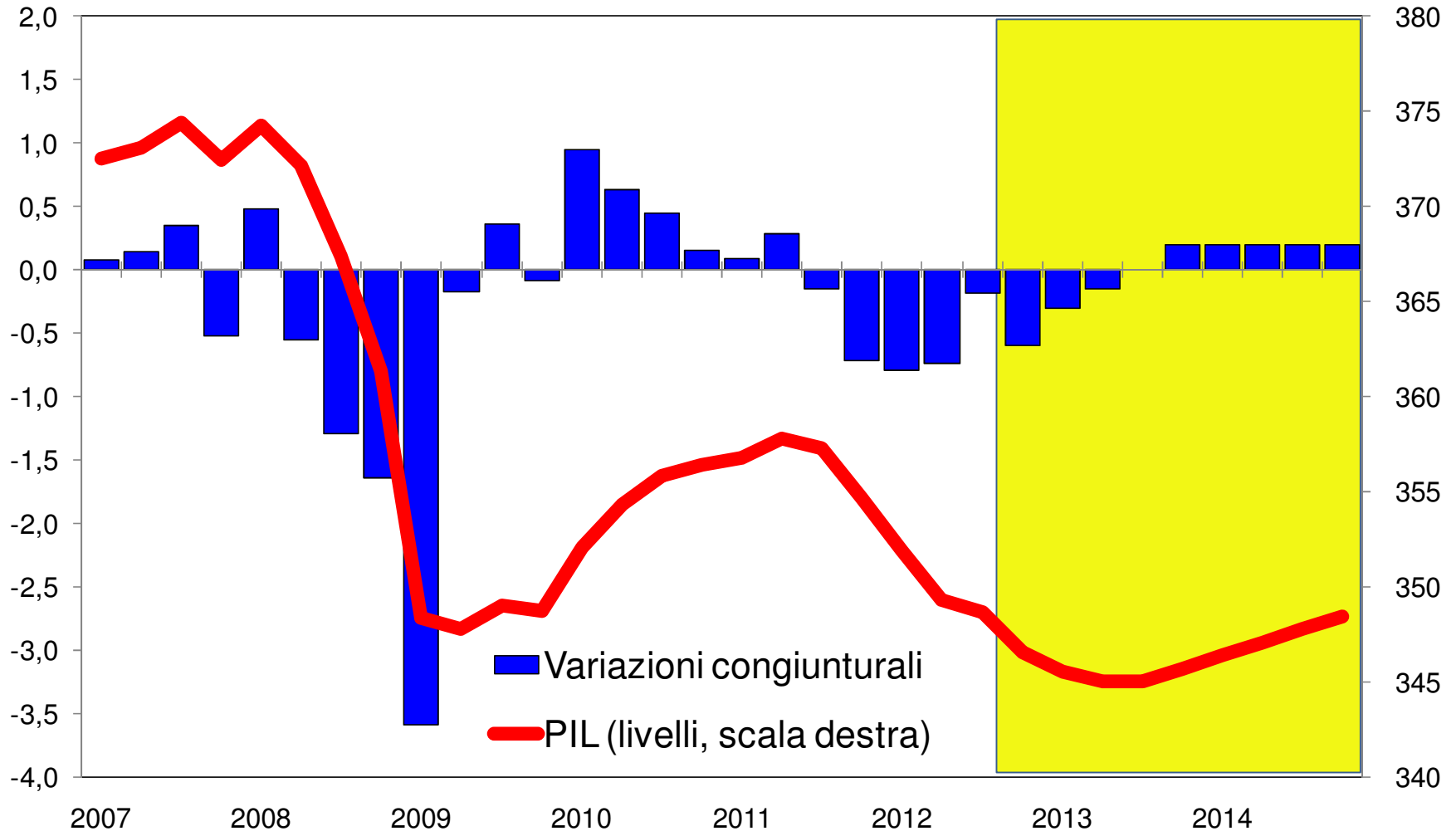


# **L'Italia nella morsa della seconda recessione.**



# Ripresa lontana e lenta

(Italia, var. % e miliardi di euro, prezzi costanti, dati trimestrali destagionalizzati)



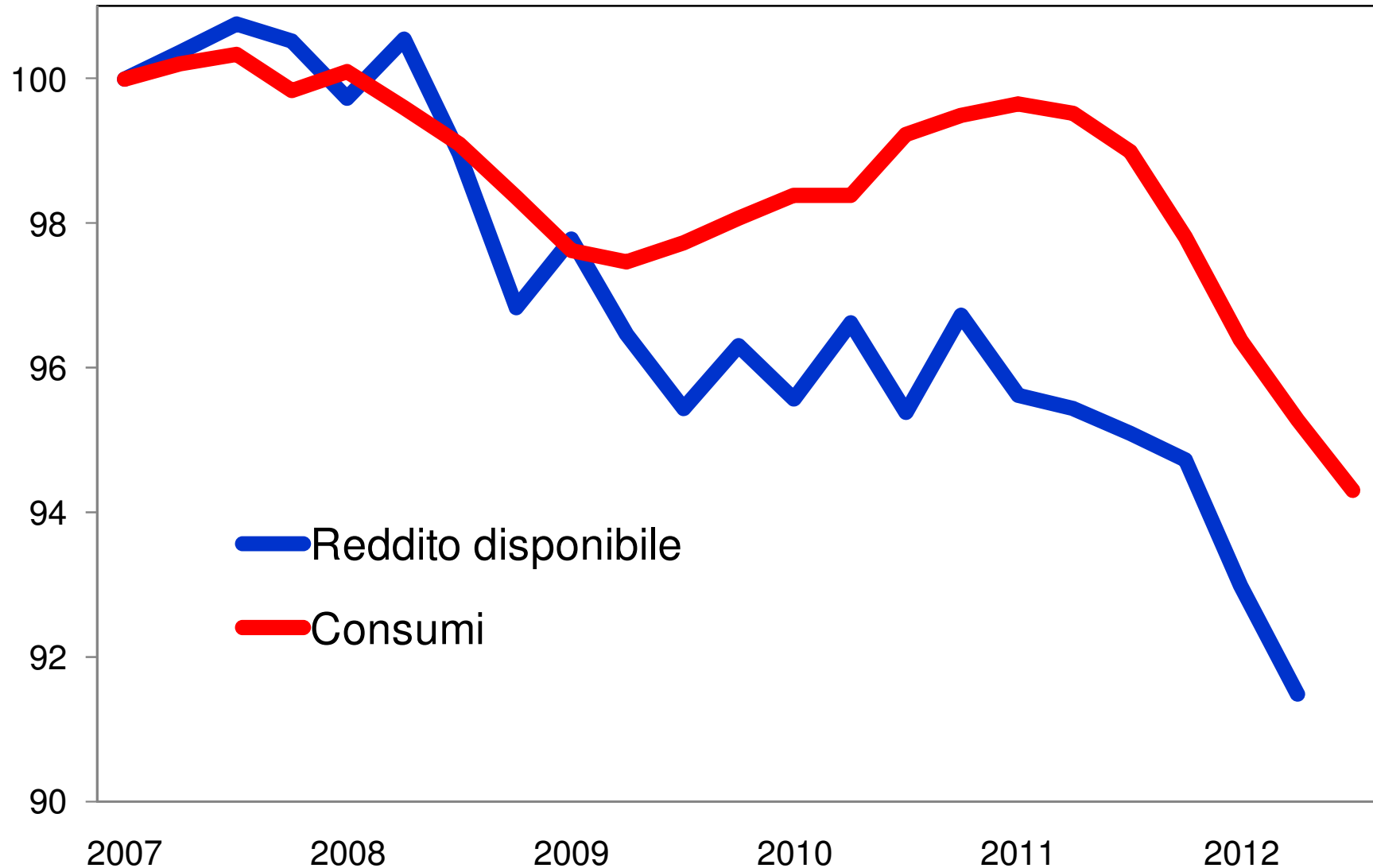
*Dal quarto trimestre 2012 stime CSC.*

*Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.*



# Le famiglie adeguano i consumi al reddito

(Italia, primo trimestre 2007 = 100, dati a prezzi costanti)

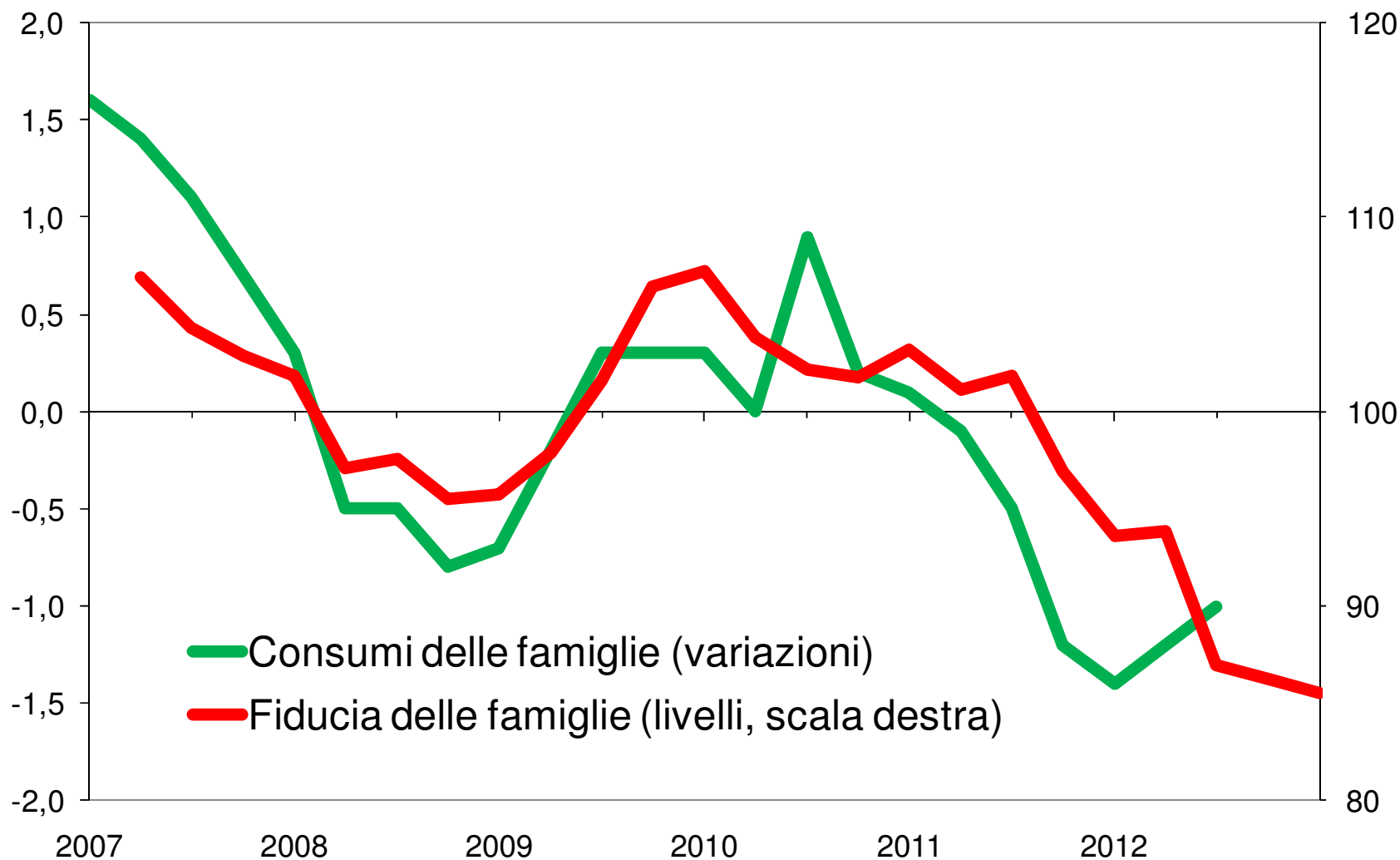


Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.



# E la sfiducia anticipa nuove rinunce alla spesa

(Italia, indice di fiducia e var. % congiunturale dei consumi, dati trimestrali destagionalizzati)



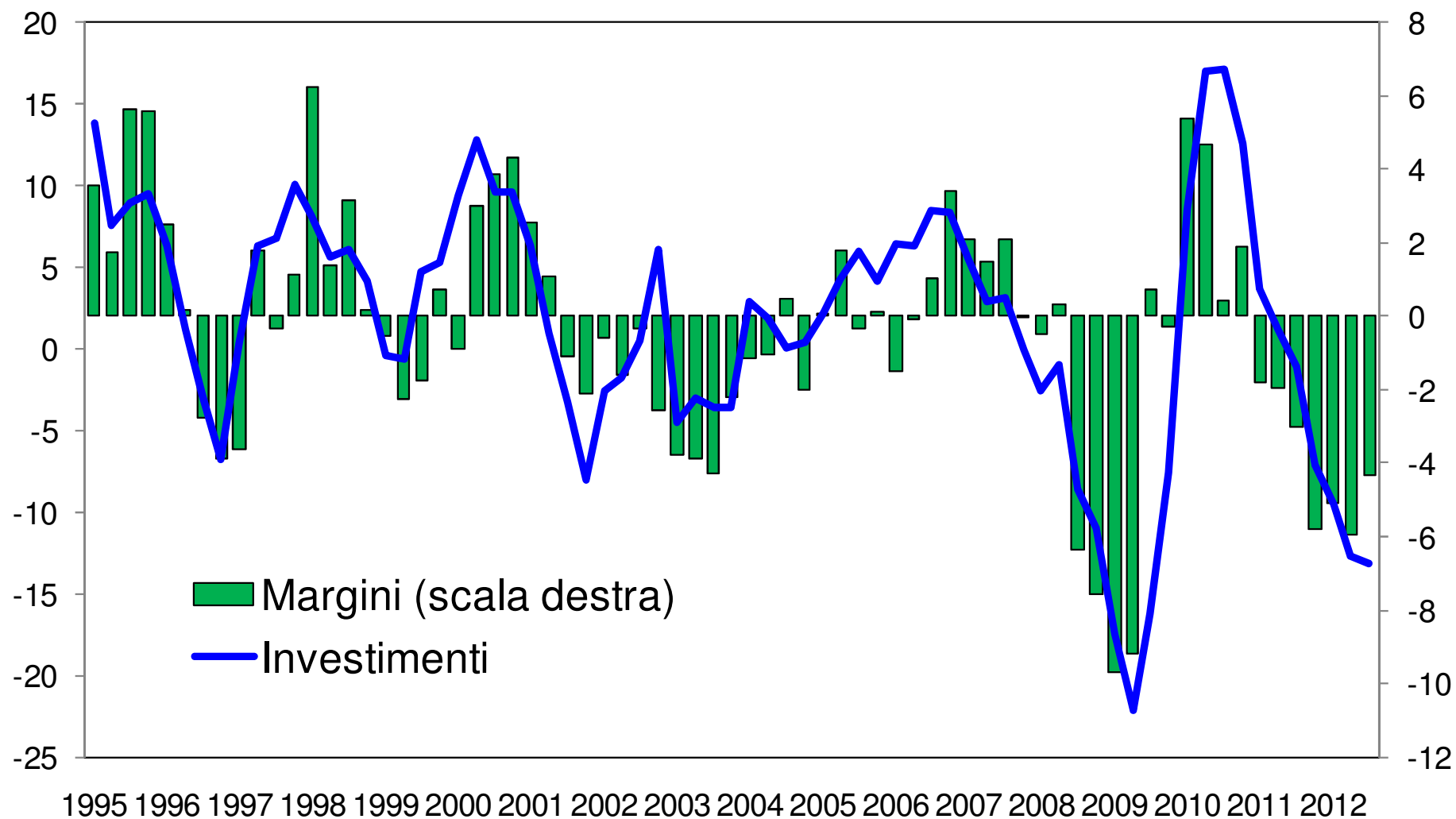
Quarto trimestre 2012: media ottobre-novembre. La fiducia è spostata avanti di un trimestre.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.



# Gli investimenti crollano con i margini

(Italia, industria in s.s., acquisti di macchinari e differenza deflatore-CLUP, var. % annue)

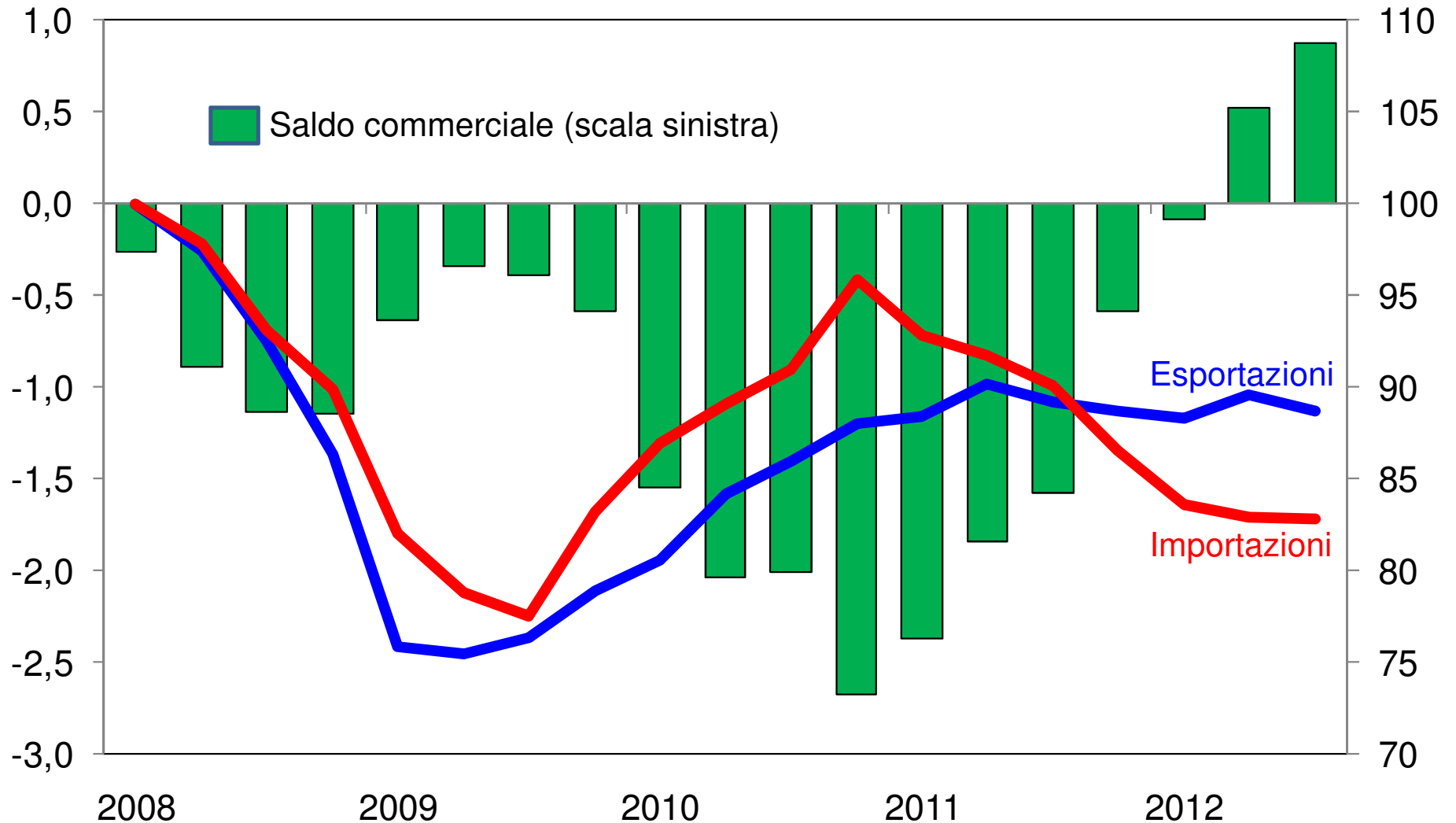


Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.



# Saldo commerciale attivo con l'import giù

(Italia, % del PIL e indici I trimestre 2008 = 100 in volume, dati trimestrali destagionalizzati)



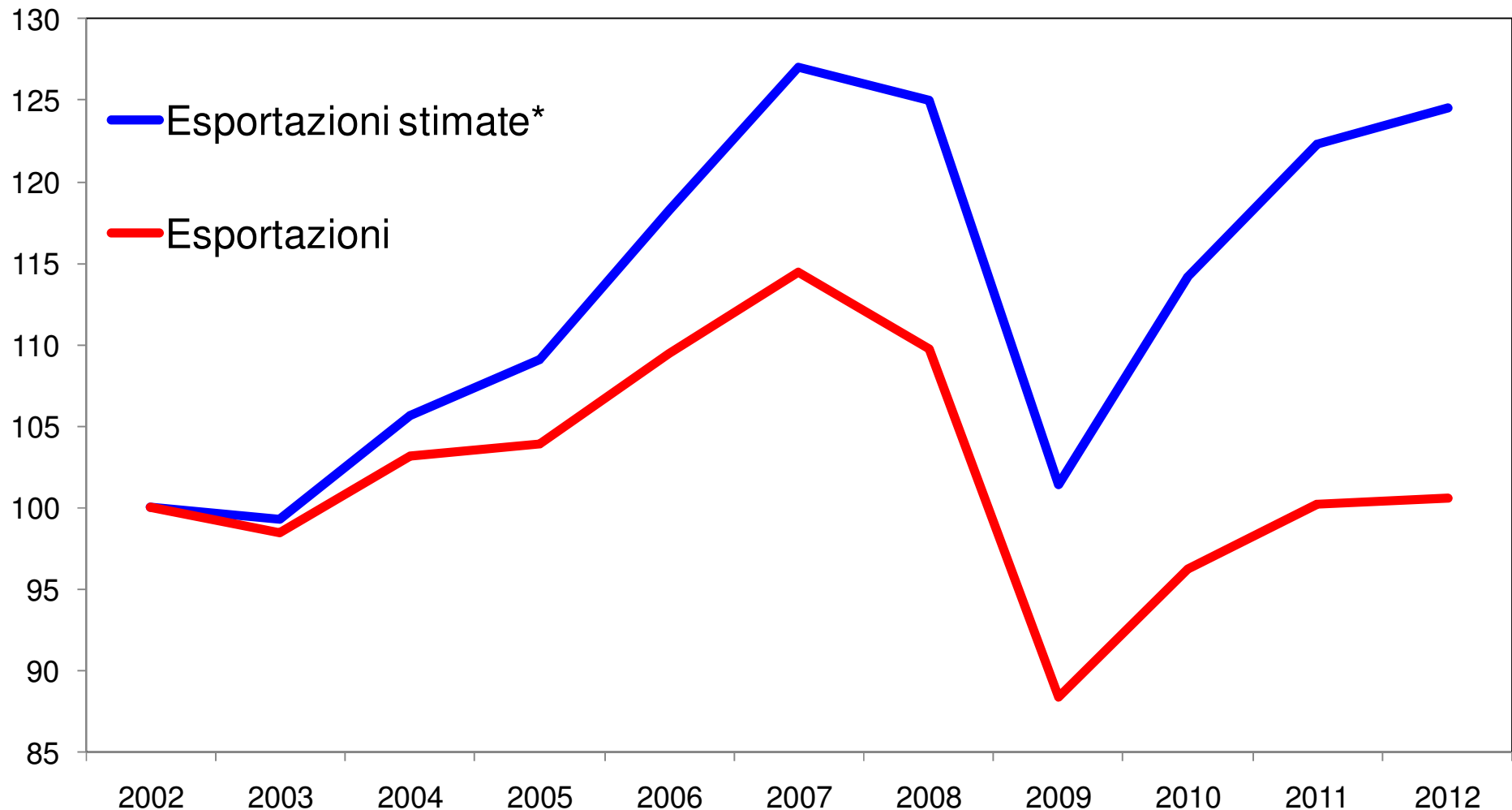
Stime CSC per il terzo trimestre 2012.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e Eurostat.



# Il “vero volume” dell’export è ancora salito

(Italia, dati annuali in volume, 2002=100)



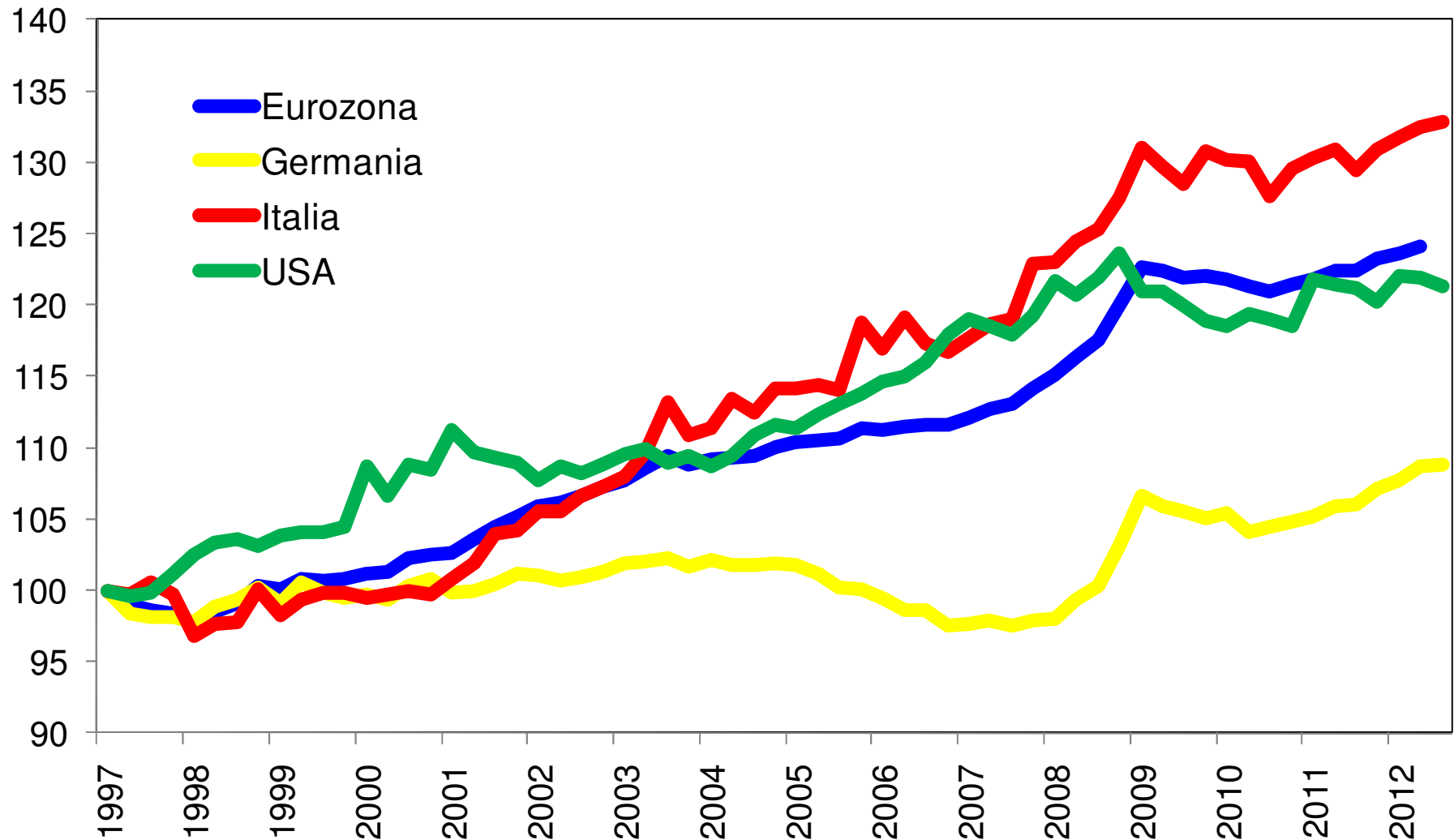
\* Stima ottenuta deflazionando i dati in valore con i prezzi alla produzione dei prodotti venduti sul mercato estero. Per il 2012 primi nove mesi.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.



# Ma nel CLUP l'Italia non recupera sulla Germania

(Costo del lavoro per unità di prodotto, dati destagionalizzati, primo trimestre 1997=100)



Terzo trimestre 2012 Italia stima CSC su dati ISTAT.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, Eurostat e BLS.

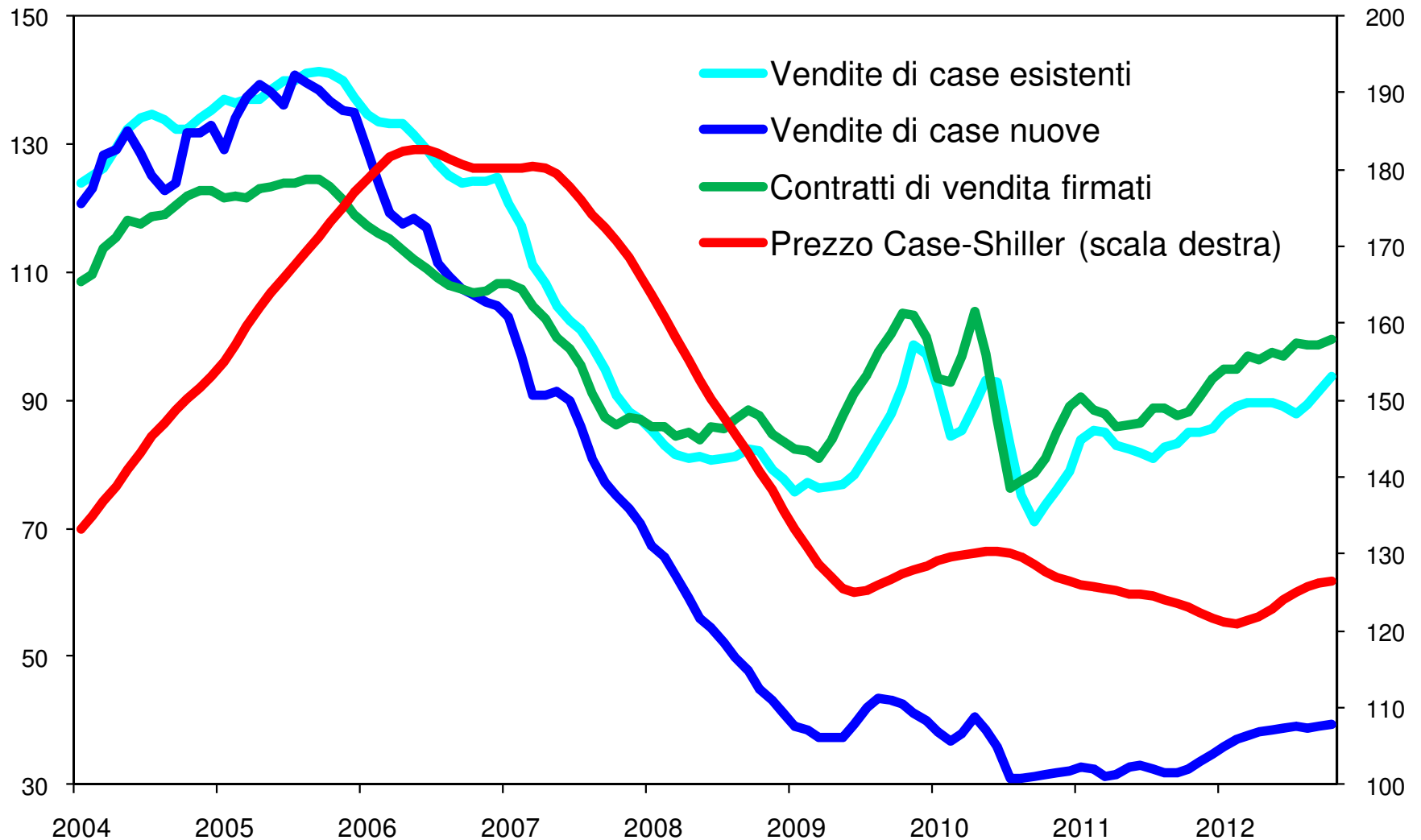


# I segnali di miglioramento.



# In USA stabile il recupero del mercato delle case...

(Medie mobili a 3 termini di indici, gennaio 2001=100)

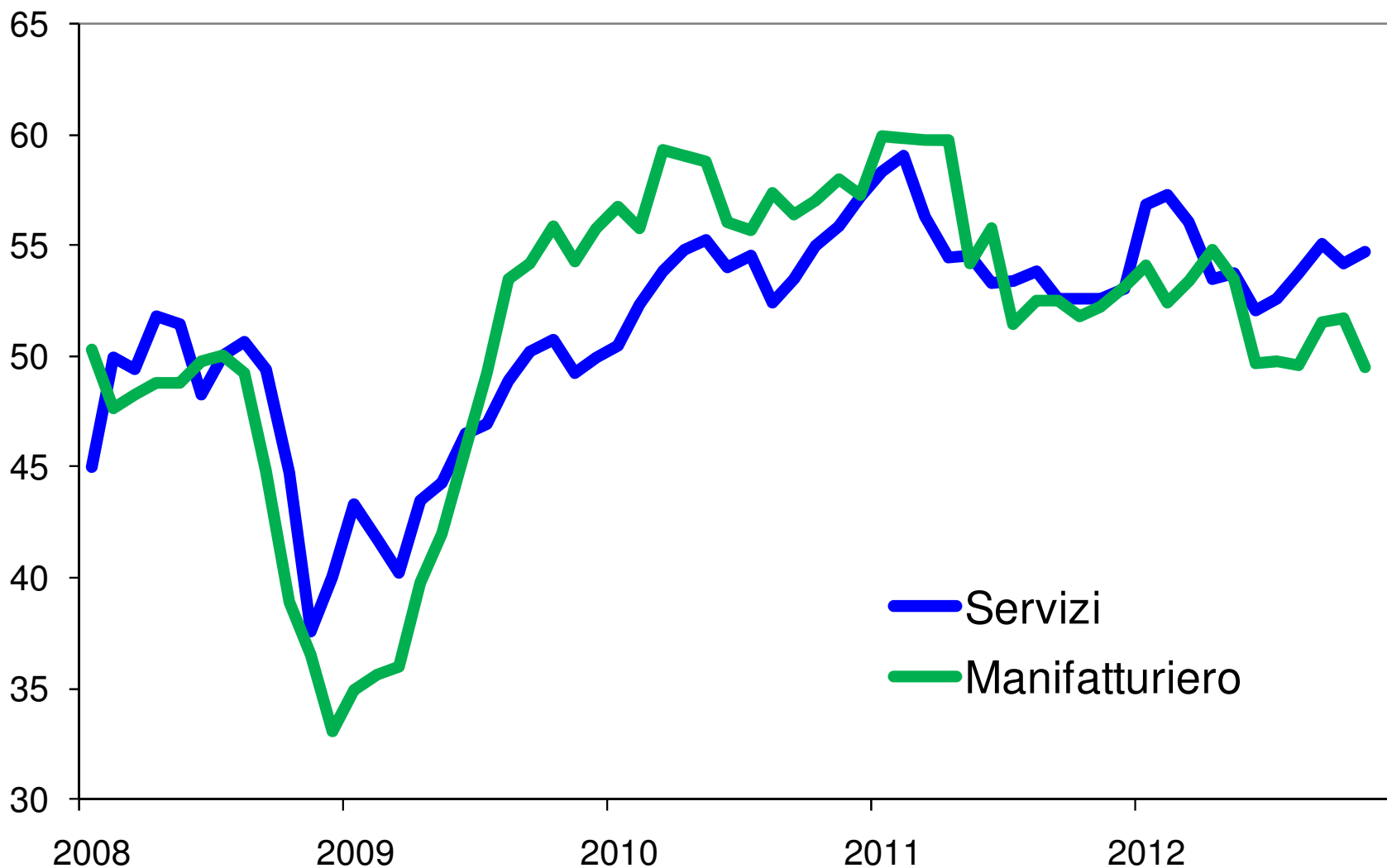


Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.



## ...ed espansione a ritmi moderati

(Indici PMI, 50 = soglia neutrale, dati mensili destagionalizzati)

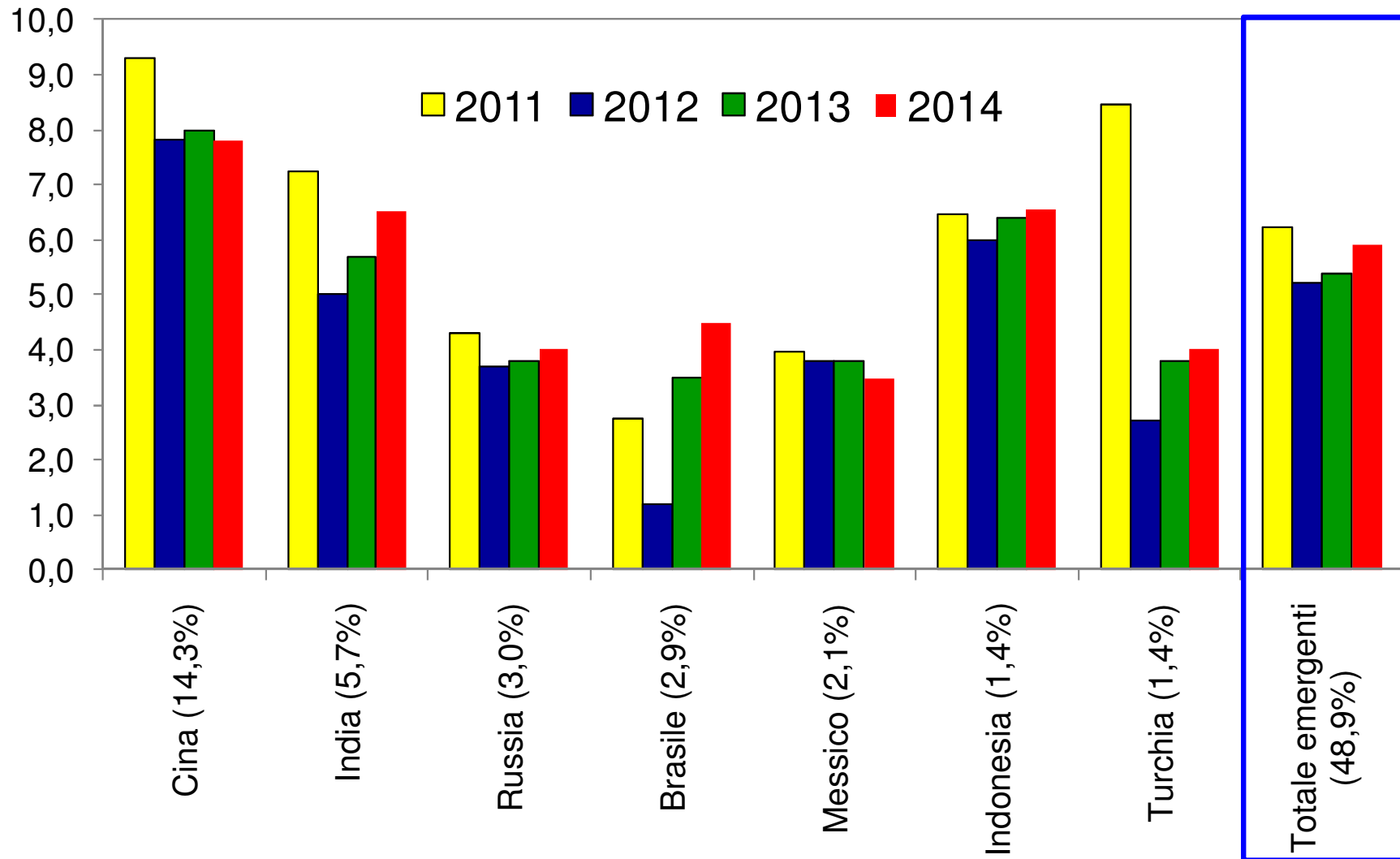


Fonte: elaborazioni CSC su dati ISM.



# Emergenti: più crescita dal 2013

(PIL reale, var. %, primi 7 paesi emergenti per peso sul PIL mondiale nel 2011)



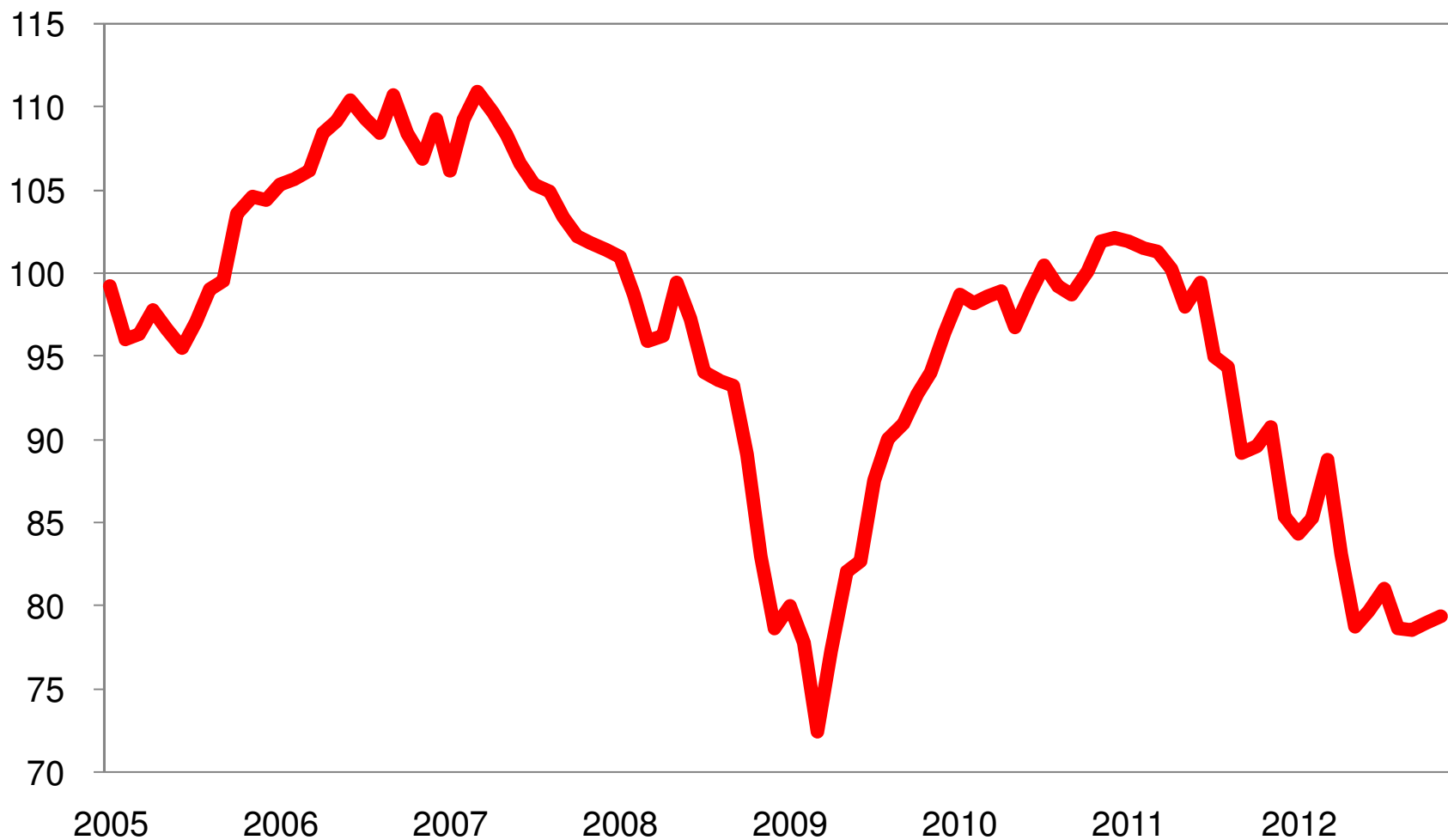
Tra parentesi il peso sul PIL mondiale calcolato a PPA nel 2011.

Fonte: elaborazioni CSC su dati FMI.



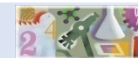
# In Italia la fiducia si stabilizza a bassi livelli,...

(Italia, indice composito\*, dati mensili destagionalizzati, media di lungo periodo = 100)



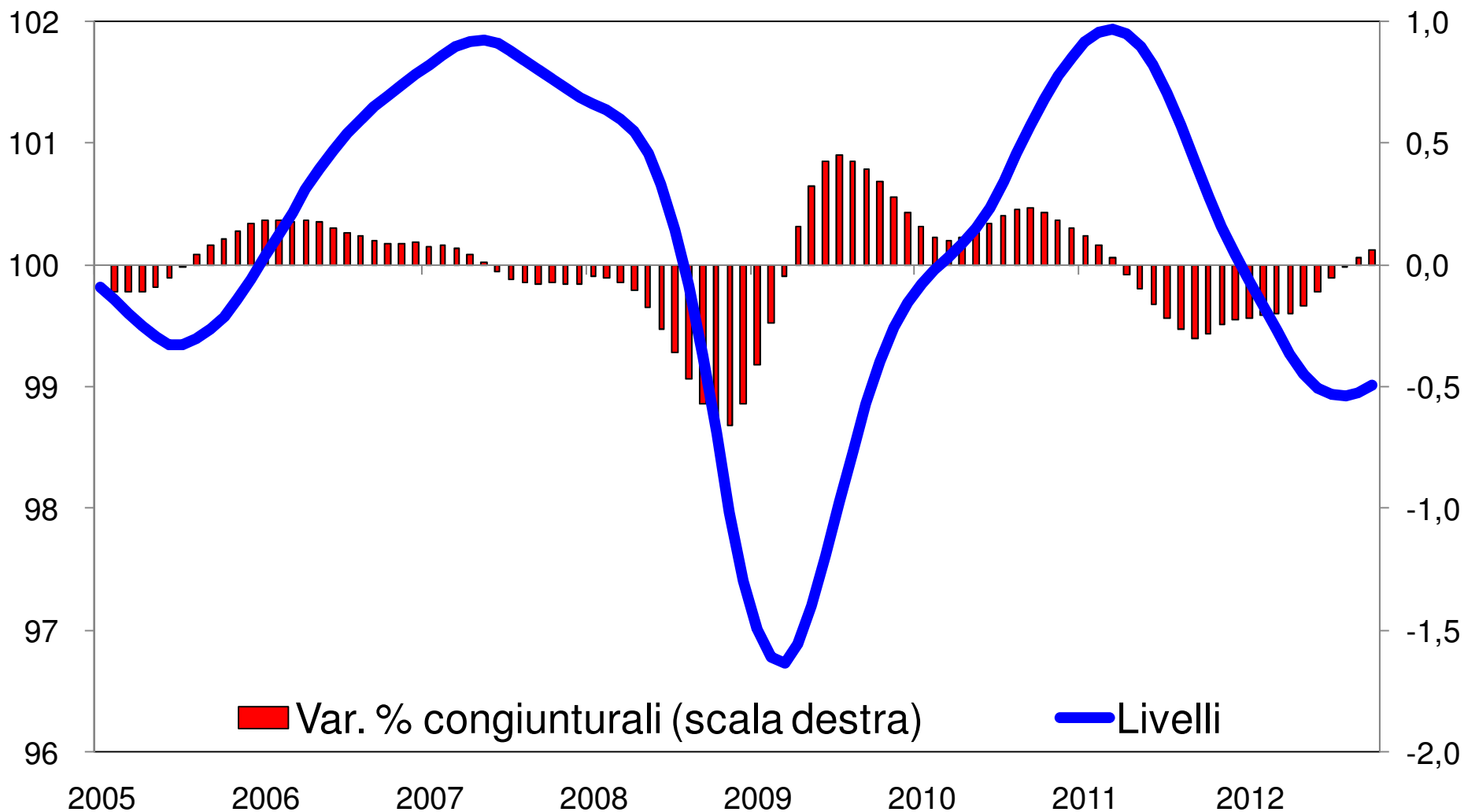
\* Formato dagli indici di fiducia tra le imprese manifatturiere, edilizie, del commercio al dettaglio, degli altri servizi e dei consumatori.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione europea.



# ...l'OCSE anticipa la fine della recessione,...

(Italia, indice e var. %, dati mensili destagionalizzati, 100 = media di lungo periodo)

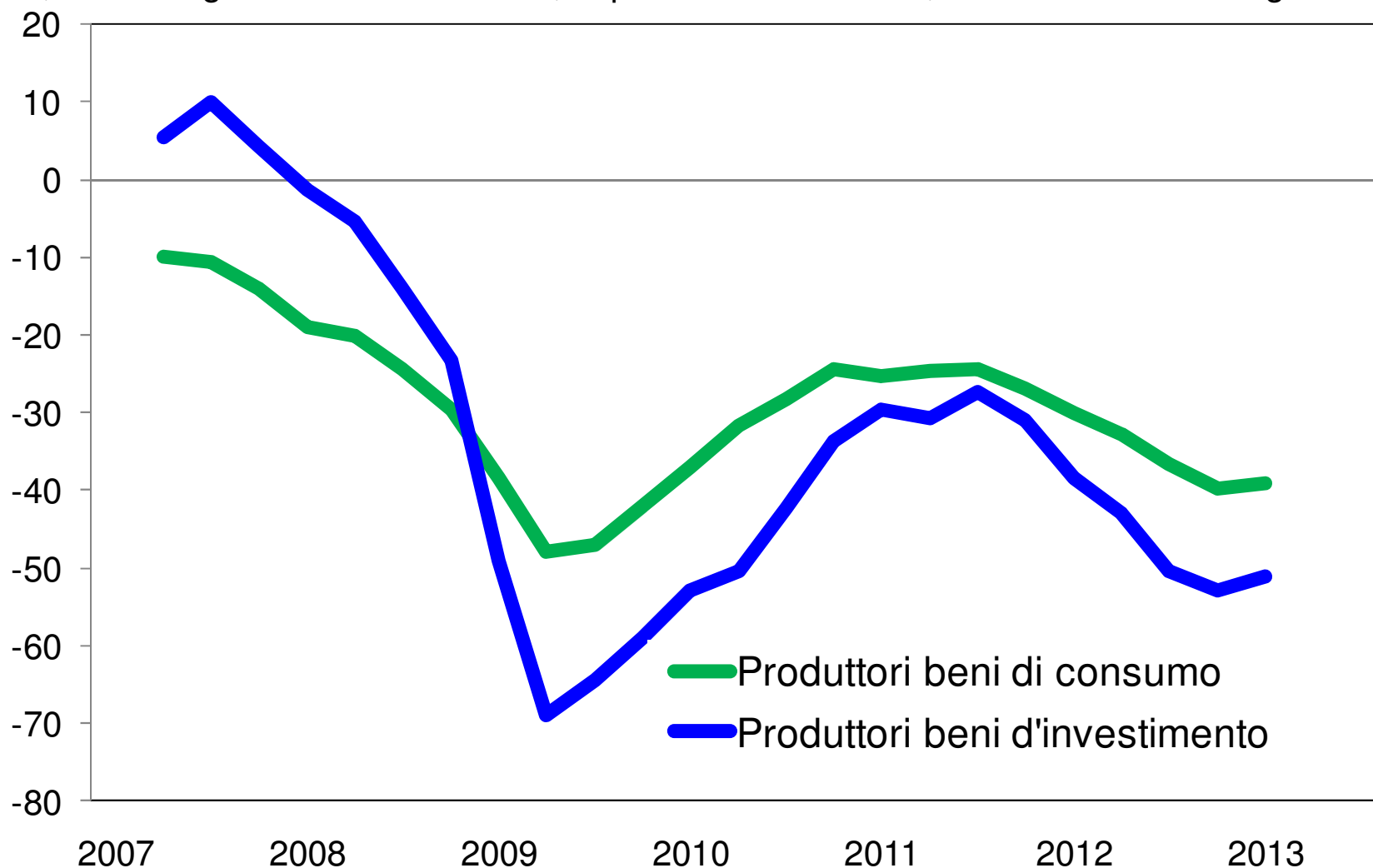


Fonte: elaborazioni CSC su dati OCSE.



## ...ordini interni meno negativi,...

(Italia, saldi dei giudizi su ordini interni, imprese manifatturiere, dati trimestrali destagionalizzati)



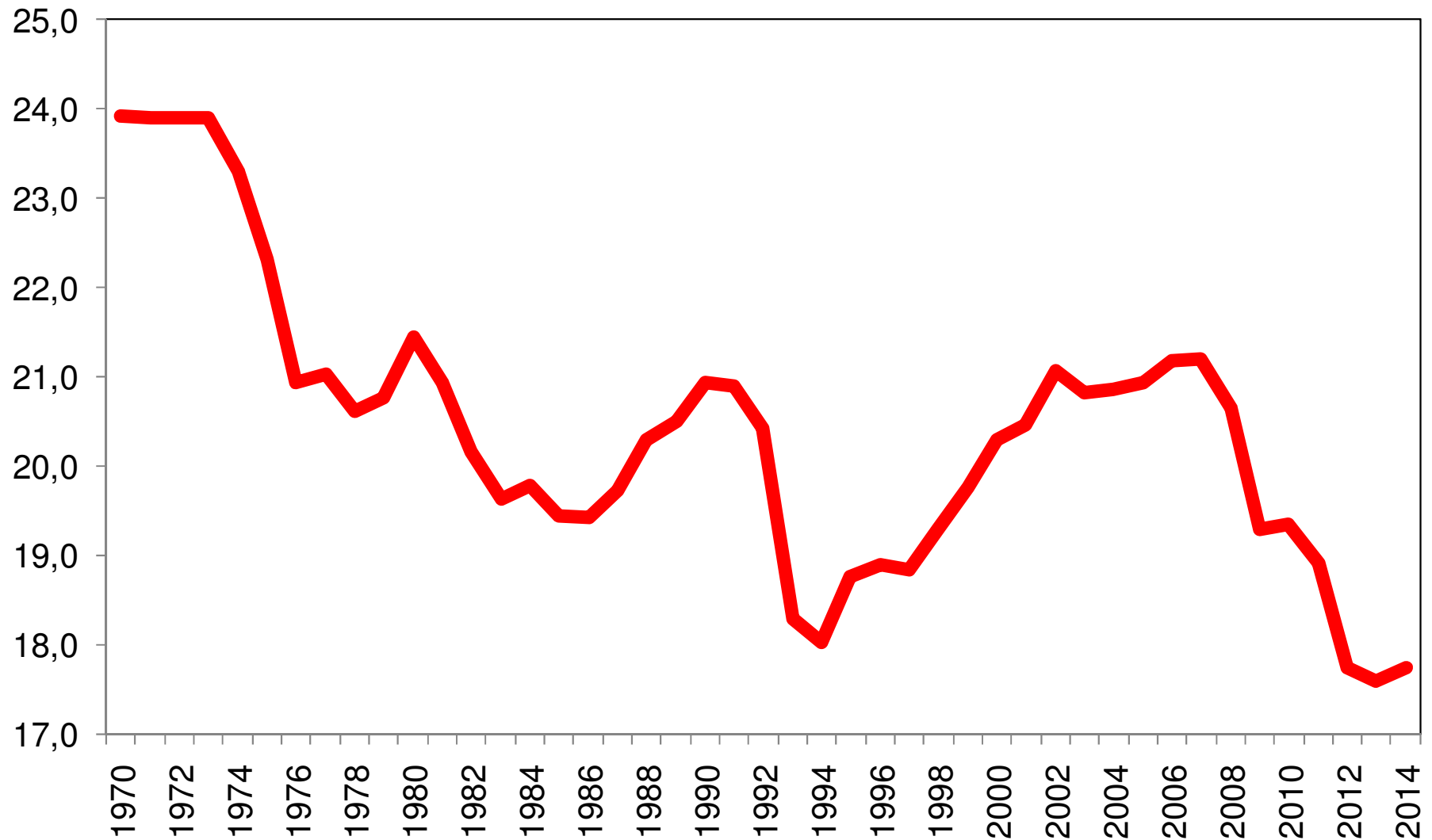
Quarto trimestre: media ottobre-novembre. Dati spostati avanti di un trimestre.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.



## ...investimenti in area di rimbalzo,...

(Italia, quota di investimenti su PIL, dati annuali, prezzi costanti)



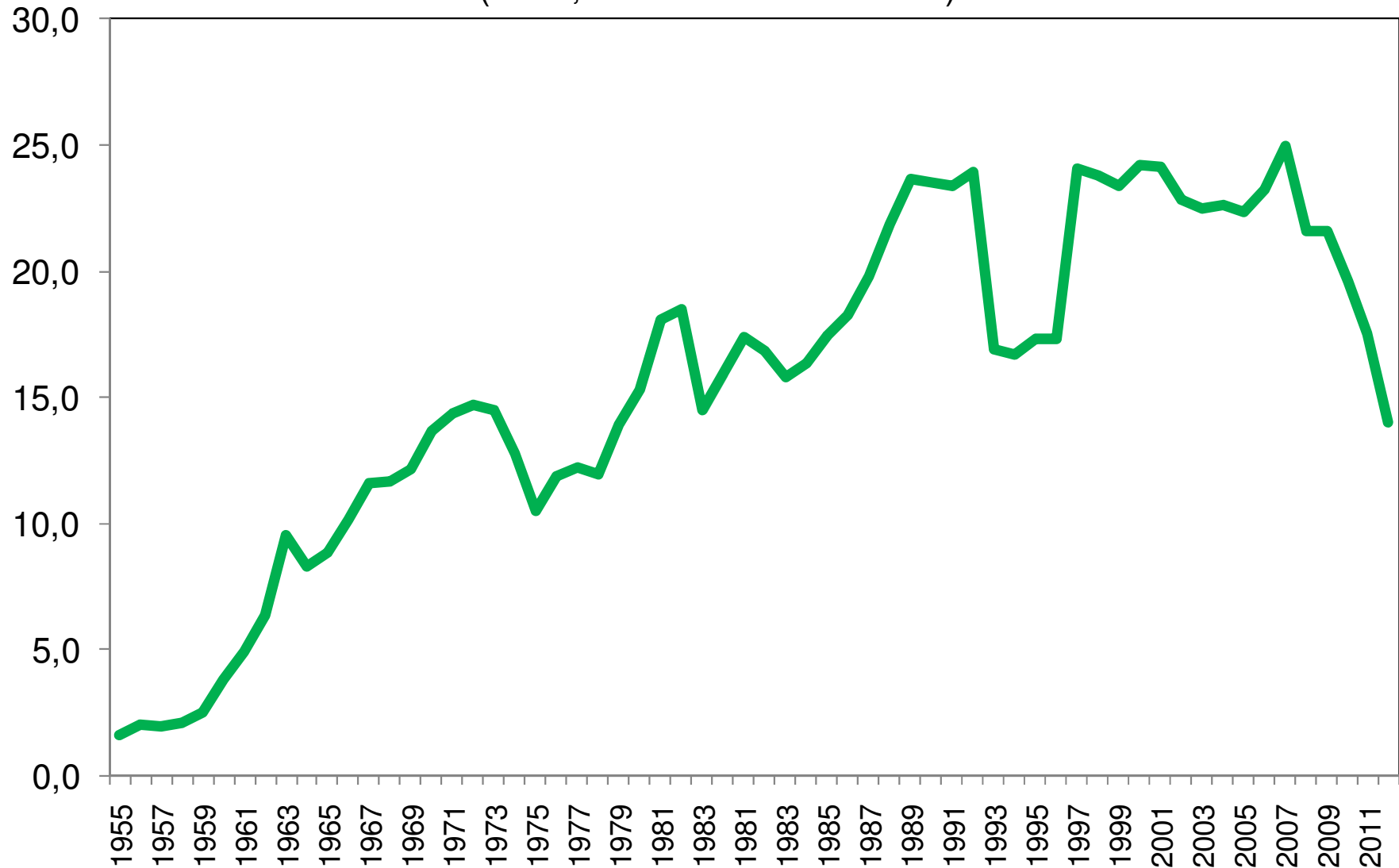
2012-2014: stime CSC.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.



## ...vendite di auto già ai minimi,...

(Italia, dati annuali in milioni)

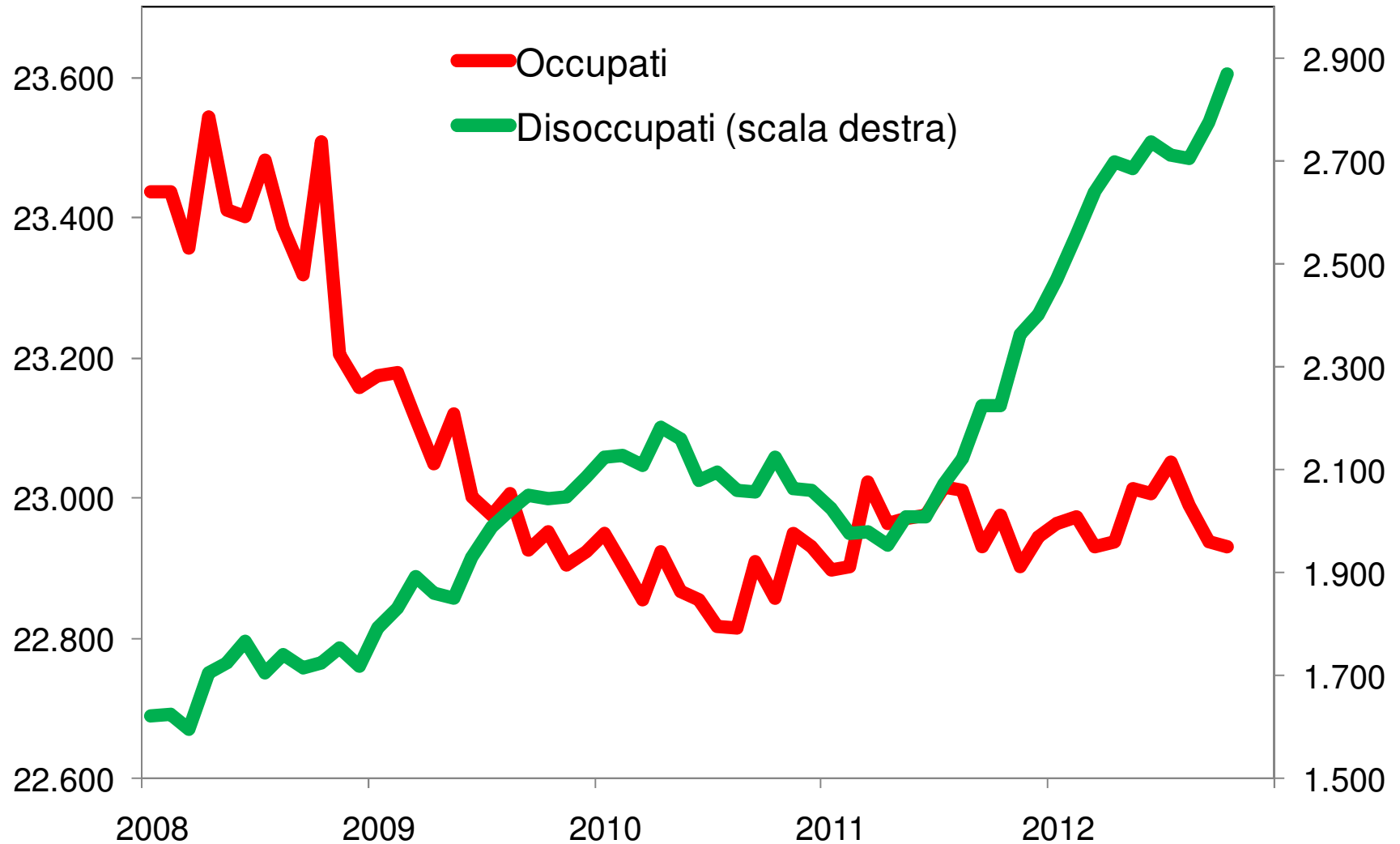


Fonte: elaborazioni CSC su dati ANFIA.



# ...più attivismo nella ricerca di un lavoro...

(Italia, dati mensili destagionalizzati, migliaia)

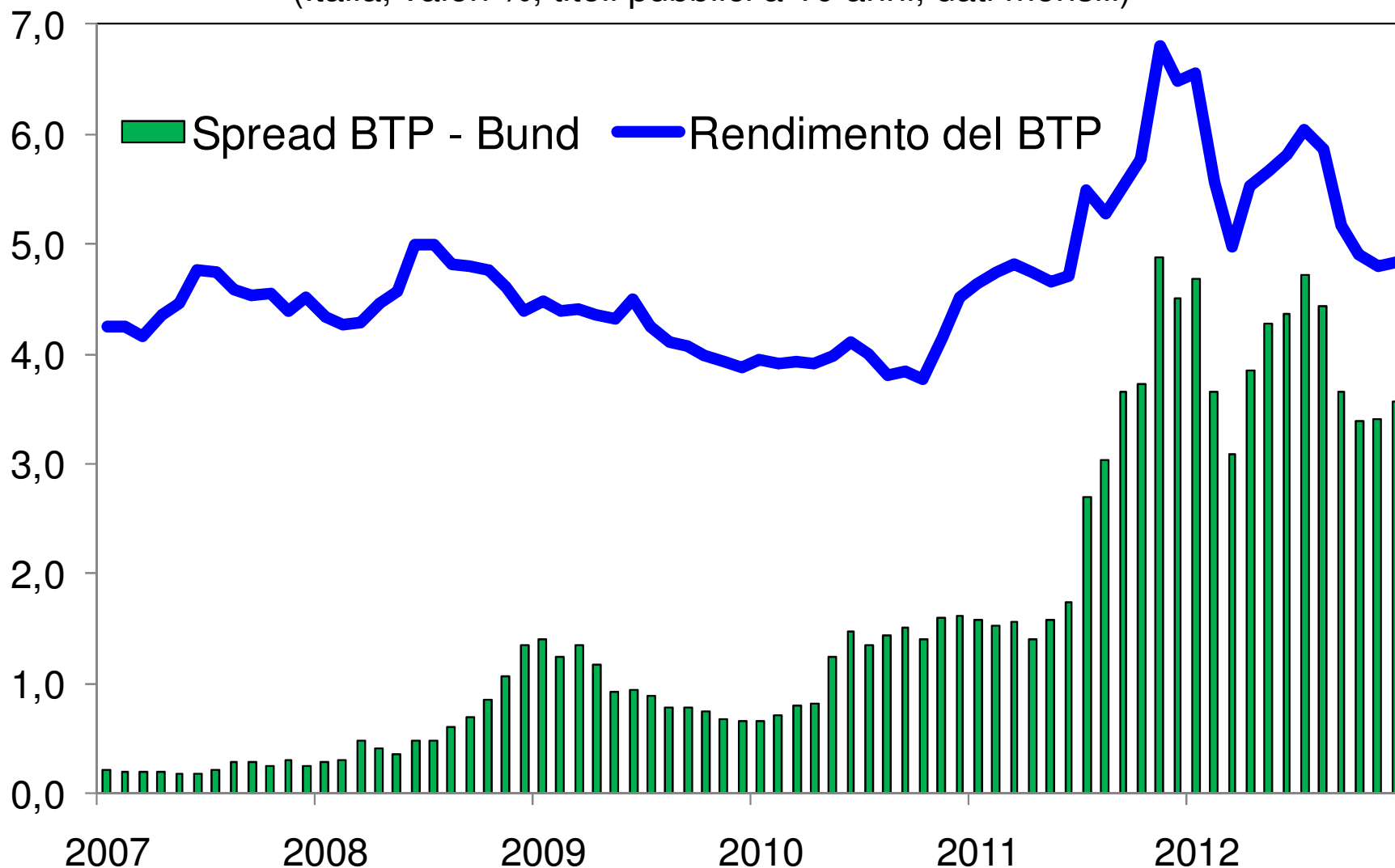


Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.



# ...e tassi più giù, anche se lo spread è alto

(Italia, valori %, titoli pubblici a 10 anni, dati mensili)



Dicembre = ultimo dato giornaliero disponibile.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

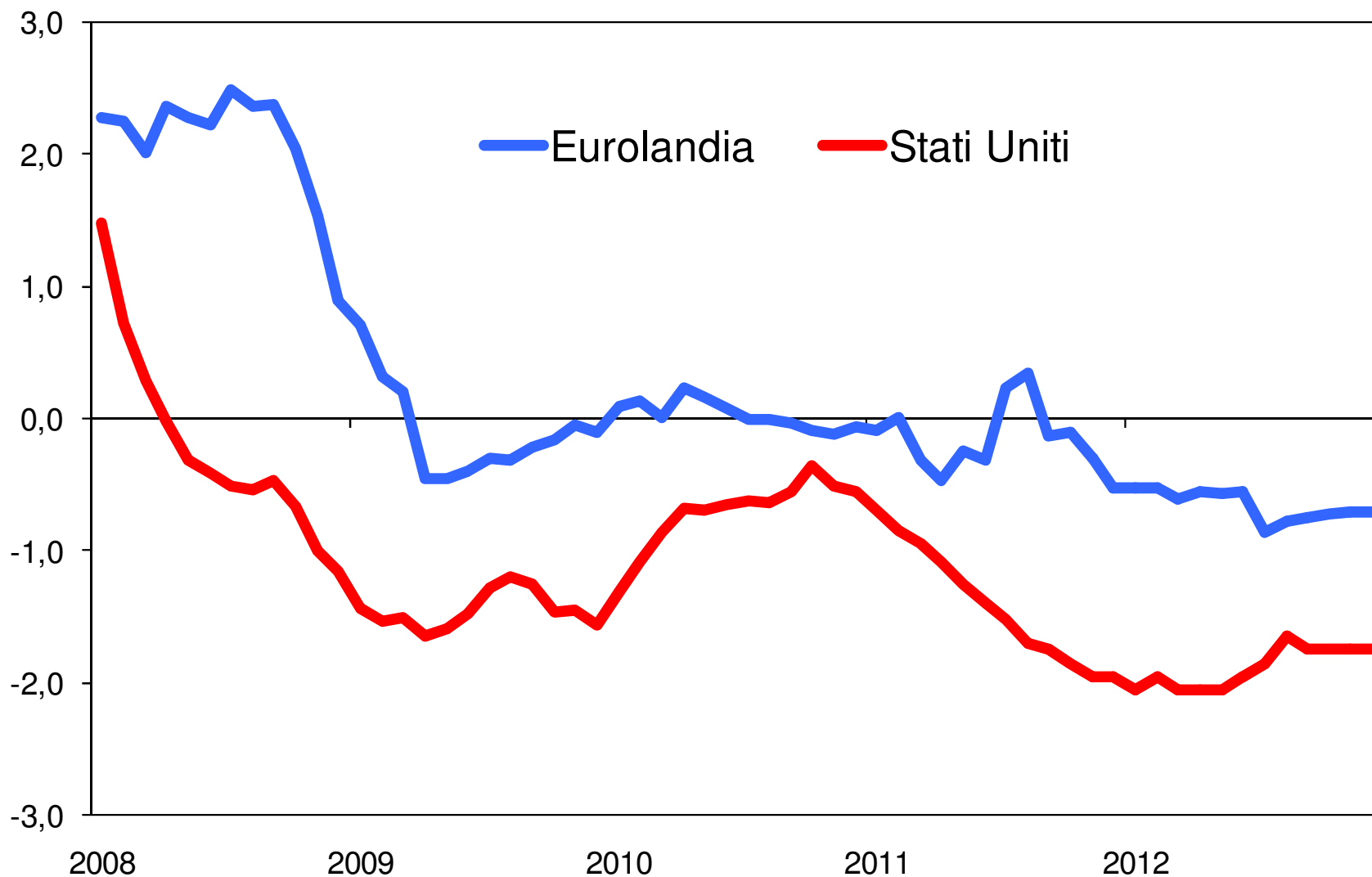


# **Le condizioni che aiutano la ripresa.**



# Tassi reali: BCE espansiva, ma non come la FED

(Tassi di interesse ufficiali meno inflazione *core*\*, valori %)

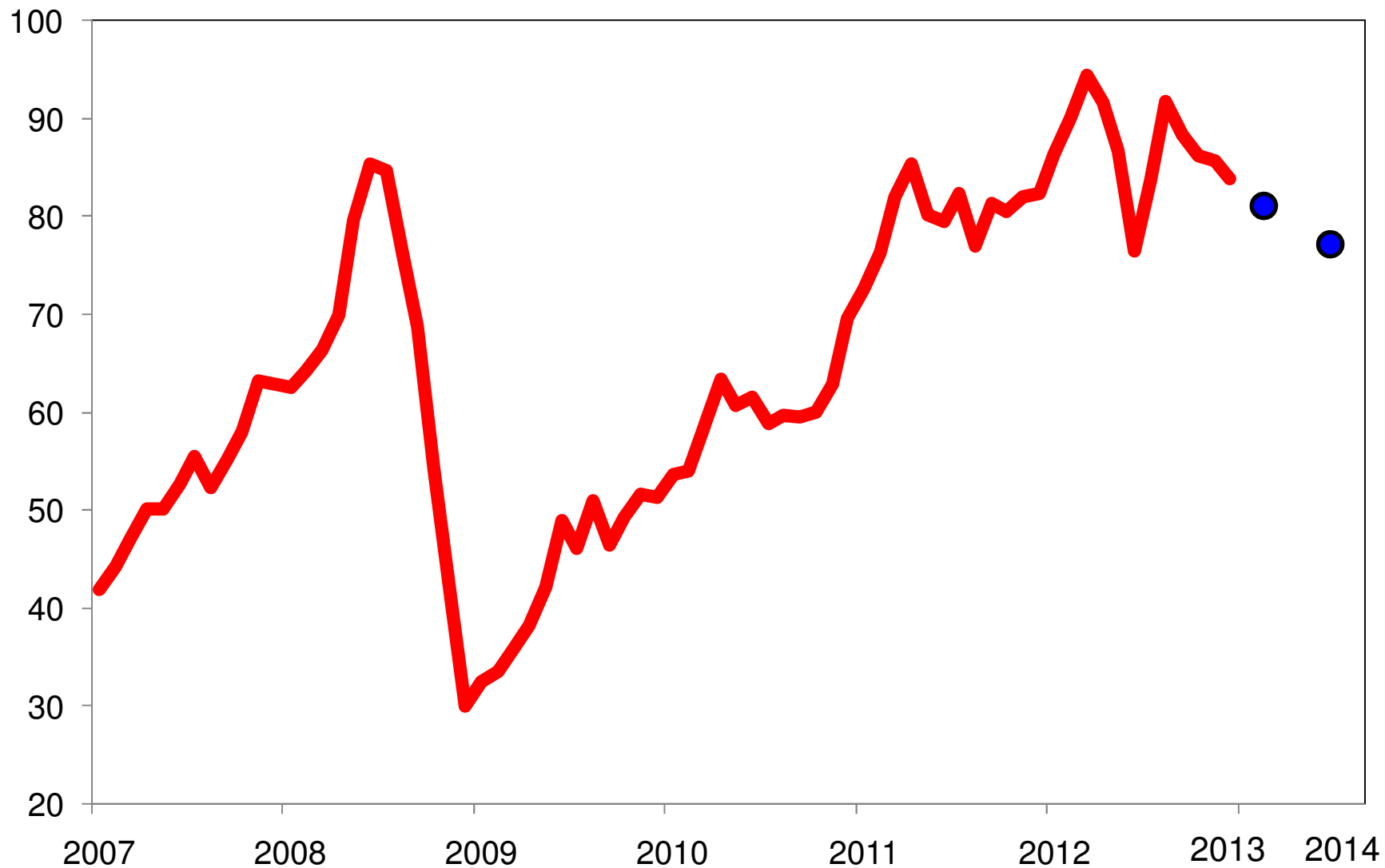


Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters, Eurostat, BLS.

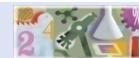


# Il prezzo del petrolio sarà un po' più basso

(Euro per barile)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.



# Le politiche di bilancio saranno meno restrittive

(Variazione dei saldi strutturali, dati in % del PIL potenziale)

	2011	2012	2013	2014
Belgio	-0,3	1,3	-0,4	-0,4
Germania	2,6	1,0	0,3	0,0
Irlanda	16,8	4,4	0,4	2,0
Grecia	3,2	3,9	1,9	-0,3
Spagna	0,0	1,6	2,0	-1,3
Francia	1,6	1,0	1,3	-0,1
<b>Italia</b>	<b>0,4</b>	<b>1,7</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,5</b>
Paesi Bassi	0,6	1,3	1,1	-0,7
Austria	1,2	-0,5	0,6	0,5
Portogallo	5,9	0,1	0,6	1,6
Finlandia	0,8	-0,9	0,5	-0,1
Eurozona	1,7	1,2	0,9	-0,2
Polonia	3,0	2,2	0,8	0,3
Regno Unito	2,2	2,1	-1,0	0,9
UE27	1,7	1,2	0,5	0,0

Il segno meno indica espansione, il più restrizione.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione europea



# In Italia meno forti le correzioni nei prossimi anni

(Effetti sull'indebitamento netto della PA, in % del PIL)

	2012	2013	2014	<i>Effetto cumulato nel 2014</i>
D.L. 78/09	0,8	0,0		0,8
D.L. 78/10	0,8	0,0		0,8
L. Finanziaria 2009	0,0			0,0
L. Stabilità 2010	0,0	0,0		0,0
D.L. 98/11	0,2	1,2	1,4	2,9
D.L. 138/11	1,4	0,5	-1,1	0,7
L. Stabilità 2011	0,0	0,0	0,0	0,0
D.L. 201/11	1,3	0,1	0,0	1,4
D.L. 95/12	0,0	0,0	0,0	0,0
D.D.L. Stabilità 2012*		-0,2	0,2	0,0
<b>Totale</b>	<b>4,6</b>	<b>1,5</b>	<b>0,5</b>	<b>6,6</b>

\* Le quantificazioni si riferiscono al testo approvato dalla Camera dei Deputati. I dati in percentuale del PIL sono calcolati sulla base del PIL nominale stimato dal Governo (Nota di aggiornamento del DEF).

Fonte: elaborazioni CSC su relazioni tecniche provvedimenti.



# Le nuove previsioni del CSC.



# Le esogene della previsione

(Variazioni %)

	2011	2012	2013	2014
Commercio mondiale	5,7	1,9	2,1	5,4
Prezzo del petrolio <sup>1</sup>	111,6	112,0	103,0	100,0
Prodotto interno lordo				
Stati Uniti	1,8	2,2	1,8	2,4
Area euro	1,4	-0,4	-0,3	1,0
Paesi emergenti	6,2	5,2	5,4	5,6
Cambio dollaro/euro <sup>2</sup>	1,39	1,28	1,28	1,28
Tasso FED <sup>3</sup>	0,25	0,25	0,00	0,00
Tasso di interesse a 3 mesi USA <sup>3</sup>	0,34	0,43	0,05	0,05
Tasso BCE <sup>3</sup>	1,25	0,88	0,31	0,25
Tasso di interesse a 3 mesi Area euro <sup>3</sup>	1,39	0,57	0,15	0,15



# Le previsioni del CSC per l'Italia

(Variazioni %)

	2011	2012	2013	2014
Prodotto interno lordo	0,4	-2,1	-1,1	0,6
Consumi delle famiglie residenti	0,2	-3,2	-1,4	0,3
Investimenti fissi lordi	-1,9	-8,2	-1,8	1,4
Esportazioni di beni e servizi	5,6	0,6	1,2	2,8
Importazioni di beni e servizi	0,4	-7,4	-1,0	2,1
Saldo commerciale <sup>1</sup>	-1,1	0,8	1,8	2,0
Occupazione totale (ULA)	0,1	-1,2	-0,6	0,1
Tasso di disoccupazione <sup>2</sup>	8,4	10,6	11,8	12,4
Prezzi al consumo	2,8	3,1	1,8	1,6
Retribuzioni totale economia <sup>3</sup>	1,4	1,2	1,0	1,3
Saldo primario della PA <sup>4</sup>	1,0	2,9	3,6	3,7
Indebitamento della PA <sup>4</sup>	3,9	2,3	1,9	1,8
Debito della PA <sup>4</sup>	120,7	125,9	126,7	125,4

<sup>1</sup> Fob-fob, valori in percentuale del PIL; <sup>2</sup> valori percentuali; <sup>3</sup> per addetto; <sup>4</sup> valori in percentuale del PIL.

Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT e Banca d'Italia.



# Il quadro della finanza pubblica

(Valori in % del PIL)

	2011	2012	2013	2014
Entrate totali	46,6	48,9	49,4	49,1
Uscite totali	50,5	51,2	51,3	50,9
Pressione fiscale apparente	42,6	44,7	45,1	44,8
Pressione fiscale effettiva	51,2	53,8	54,3	53,9
Indebitamento netto	3,9	2,3	1,9	1,8
Indebitamento netto con interessi DEF	3,9	2,6	2,1	2,3
Indebitamento netto strutturale	3,0	0,8	0,2	0,5
Saldo primario	1,0	2,9	3,6	3,7
Saldo primario strutturale	1,9	4,4	5,2	5,0
Debito pubblico	120,7	125,9	126,7	125,4
Debito pubblico (netto sostegni)*	119,9	122,8	122,9	121,4

\* Prestiti diretti alla Grecia e quota di pertinenza Italia EFSF e del capitale ESM dal 2010.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e DEF.



# Previsioni a confronto

(Italia, variazioni %)

	PIL			Deficit/PIL		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Merrill Lynch (12 ottobre 2012)	-2,5	-1,2				
Citigroup (27 novembre 2012)	-2,1	-1,2	-1,5	3,0	2,6	2,6
Morgan Stanley (7 dicembre 2012)	-2,1	-1,2	0,5	3,0	2,5	2,2
<b>CSC (11 dicembre 2012)</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,6</b>	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>
Global Insight (15 novembre 2012)	-2,2	-1,0	0,0	3,3	2,3	1,9
REF (19 settembre 2012)	-2,3	-1,0				
OCSE (27 novembre 2012)	-2,2	-1,0	0,6	3,0	2,9	3,4
Intesa SanPaolo (11 novembre 2012)	-2,1	-1,0	0,7	3,0	2,4	1,8
Deutsche Bank (23 novembre 2012)	-2,1	-0,7	0,5	2,6	2,0	2,1
FMI (9 ottobre 2012)	-2,3	-0,7		2,7	1,8	
UniCredit (6 dicembre 2012)	-2,1	-0,7	0,7	2,8	1,8	1,6
Commissione Europea (7 novembre 2012)	-2,3	-0,5	0,8	2,9	2,1	2,1
ISTAT (5 novembre 2012)	-2,3	-0,5				
Prometeia (6 dicembre 2012)	-2,1	-0,4		2,9	2,2	
Governo (DEF 20 settembre 2012)	-2,4	-0,2	1,1	2,6	1,8	1,5
CER (9 luglio 2012)	-2,0	-0,2	0,9	2,4	1,6	1,1



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

Thomas Fuller, 1650

