

Newsletter

Informazione economico finanziaria sul mondo delle PMI italiane

N.12 Maggio 2009

SOMMARIO

In primo piano

La ripresa è cominciata con la Cina pag. 2

L'analisi di bilancio come strumento gestionale, nell'ottica di Basilea 2. pag. 4

Approfondimenti

Pil - 5,9% nei primi tre mesi su base annua pag. 9

Le fabbriche delle idee pag. 10

L'economia italiana: dati e trend

Bce: «Pil peggio del previsto. Graduale ripresa nel 2010» pag. 11

L'inflazione in Italia (+1,2%) tocca i minimi dal 1969 pag. 12

Debito pubblico, nuovo picco a marzo pag. 13

La finanza per le PMI

Via al "Fondo dei fondi" per le imprese innovative del Sud pag. 13

Più aiuti alle PMI per battere la crisi pag. 14

Dal mondo: dati e notizie

Cina, frena il crollo delle esportazioni e risale il surplus pag. 15

La recessione non è finita pag. 15

Il commercio estero non è pericoloso pag. 16

Economic Outlook pag. 18

La ripresa è cominciata con la Cina

Indicatori reali

Come sarà la ripresa? Quali segni lascerà la crisi? Quali forze traineranno lo sviluppo? Queste domande riempiono i ragionamenti dentro le stanze dei bottoni e nei convegni pubblici. Se le pongono le imprese, anzitutto; ma anche analisti e manovratori delle politiche economiche. Ed è forse questo il segno più rassicurante che la recessione, mentre morde più profondamente, fa anche meno paura, perché viene superata non solo con la mente ma con le azioni, proprio preparandosi al dopo. Dalle imprese, accrescendo gli sforzi per ampliare i mercati (o farli contrarre di meno); dalle famiglie, tornando a spendere, anche se sospinte da incentivi o minori imposte. Perché i sistemi economici e i comportamenti sociali sono orientati al miglioramento, non all'arretramento del benessere.

Le politiche economiche finalmente aiutano non solo mettendo in tasca alla gente potere d'acquisto (con più bassi tassi e tasse) e accrescendo direttamente la domanda (con opere pubbliche), ma soprattutto rincorando e rinsaldando la fiducia. L'esito del G-20 in ciò è stato un capolavoro: alla vigilia si temevano nuovi litigi e clamorose rotture, si è concluso con concordia e annunciando cifre iperboliche di nuovi stimoli. Sotto le dichiarazioni, non molto. Ma ciò che conta in una crisi di fiducia è riportare fiducia, che era stata persa proprio per la percezione che governi e banche centrali non sapessero bene il da farsi.

La risalita dei corsi azionari è il primo segnale di questa fiducia. Perciò la annoveriamo tra gli indicatori reali. Un grande investitore, come George Soros, ha annunciato che si tratta di un rimbalzo in un mercato Orso; ma anche i grandi qualche volta sbagliano. La stagione dei profitti si profila migliore delle attese; non solo grazie a regole contabili piegate alla bisogna (ma sono più veri i bilanci se inglobano quotazioni ridicolmente stracciate dei titoli?).

E ciò che fa bene a Wall Street, piaccia o dispiaccia, fa bene a Main Street: il sentimento dei consumatori americani è risalito a metà aprile ai massimi da settembre. I tagli occupazionali non sono certo finiti, e ciò tira il freno a mano ai consumi; che però mostrano di voler ripartire appena si crea un po' più di reddito (vendite al dettaglio ex-auto di gennaio e febbraio). D'altronde, il mercato del lavoro è un indicatore ritardato, non anticipatore, delle svolte cicliche. Gli squilibri nella maggiore economia mondiale sono imponenti, ma altrettanto le forze messe in campo da Amministrazione e Fed; e l'aggiustamento appare molto rapido e a buon punto, sia nell'aumento del tasso di risparmio delle famiglie, sia nella riduzione del deficit commerciale (anche attraverso al via meno augurabile del calo della domanda interna), sia nel mercato immobiliare, dove prezzi in calo e mutui vantaggiosi incoraggiano gli acquisti di abitazioni.

Ma i segni più netti e forti di rilancio vengono dalla locomotiva numero due. La Cina ha messo a segno una ripresa a «V», come dicono il balzo dell'export, la produzione industriale a marzo e la componente ordini nell'indice Pmi. Uno dei pochi vantaggi, forse il solo, di quel regime è che le politiche espansive sono imperiose e imperiali e vanno eseguite più che seguite. Di ciò potrà beneficiare anche il resto del mondo; non tanto direttamente (dato il suo scarso assorbimento di manufatti dall'estero) quanto diffondendo il contagio del risveglio.

Eurolandia, e Italia, ripartiranno dopo. Ancora sono scarsi i segni di autentico progresso; piuttosto c'è attenzione nel calo dell'attività industriale e degli ordini. Gli indici di fiducia dicono che fino all'estate avanzata non ci sarà una svolta. Però, il recupero delle vendite di auto, con un balzo

molto forte nei dati destagionalizzati a marzo rispetto a febbraio, si riverbererà su tutta la filiera, dando il là al resto dei sistemi produttivi.

Inflazione

Ora che la variazione dei prezzi al consumo è vicina allo zero o in terreno negativo, si urla al lupo della deflazione. Timori esagerati: tolti energetici e alimentari, la dinamica annua dei prezzi è dell'1,8% in Usa e dell'1,5% in Eurolandia. Il rialzo delle materie prime è un altro sintomo di ripresa della domanda globale.

Tassi, valute, moneta

La politica monetaria non ha esaurito la sua funzione. Rimangono margini per i tassi in Europa: la riduzione di un quarto di punto è stata troppo timida. Con un Pil in caduta del 4%, i tassi a breve reali dovrebbero essere negativi e rimangono invece in territorio positivo. Sia l'attività reale che l'inflazione in Europa giustificano la quota zero dei tassi nominali. L'obiettivo di inflazione per la Bce - bisogna ricordarlo - è il 2% "e vicino al 2%". Il 2% si giustifica perché le procedure di rilevazione dei prezzi tengono conto solo imperfettamente dei miglioramenti di qualità, e succede quindi che un aumento del prezzo sia considerato inflazione e non un semplice corrispettivo di una qualità migliore. Vi è quindi una distorsione nelle statistiche dei prezzi che suggerisce come l'inflazione vera sia più bassa di quella rilevata dai dati. Questo, unito al fatto che un piccolo aumento dei prezzi agisce da lubrificante nel continuo processo di aggiustamento dei prezzi relativi, spiega perché l'obiettivo di inflazione per le Banche centrali (non solo per la Bce) sia superiore a zero, benché puntino alla stabilità dei prezzi. Ma il "vicino al" non è meno importante del 2 per cento. La Bce è come un San Giorgio che deve combattere due draghi: l'inflazione e la deflazione. Il tasso d'inflazione, insomma, non deve strappare né verso l'alto né verso il basso. E invece sta strappando: è vicino allo zero e potrebbe anche diventare negativo. Anche se si volesse riguardare all'inflazione di base, quella che esclude alimentari e prodotti energetici, siamo sotto al 2% e la Bce non ha ragione di non seguire la Fed nello schiacciare i tassi a breve verso lo zero. È vero, tuttavia, che la Banca centrale europea razzola meglio di come predichi. Sia l'Eonia sia l'Euribor a 1 mese sono sotto il tasso-guida stabilito all'1,25% (anche se sono nettamente più alti dei loro equivalenti americani) e lo spread fra Euribor a 3 mesi e tasso-guida si è ridotto a limiti fisiologici.

Colmare lo spazio che rimane prima di arrivare a quota zero è anche utile per le banche: essenzialmente, queste fanno soldi pagando il denaro a breve e facendosi pagare danaro prestato a lungo termine. Più basso è il costo del danaro a breve, maggiori sono, *ceteris paribus*, i profitti delle banche. Per una Banca centrale abbassare il costo del danaro a breve è quindi anche una maniera per sostenere il settore bancario. Il *ceteris paribus*, tuttavia, è grosso: la concorrenza dovrebbe garantire che l'abbassamento del costo del danaro a breve venga trasmessa ai tassi attivi. Ma questo non è successo: quel "margine di interesse" che è il divario tra i tassi attivi (prestiti alle imprese per meno di un anno e meno di un milione di euro) e il tasso-guida della Bce è aumentato nell'Eurozona da un punto e mezzo prima della crisi a 2, 3 punti negli ultimi dati. Anche se il 2, 3 è in diminuzione rispetto ai quasi 3 punti toccati a dicembre, è chiaro che il sistema produttivo sta pagando un pesante contributo al risanamento del sistema bancario. Tanto più che i tassi per le imprese sono particolarmente alti in termini reali, dato che la variazione sull'anno dei prezzi alla produzione è passata dal +5% di un anno fa al -2% dei dati più recenti.

In campo valutario le notizie sono poche, ed è bene che sia così. L'assenza di notizie sottolinea anche il non ricorso alle svalutazioni competitive. In una crisi così grave ci si poteva aspettare l'arrivo di politiche del tipo *beggar my neighbour*, e il fatto che questo non sia accaduto (anche il

protezionismo non valutario si è limitato a pochi isolati episodi) dimostra - è una importante consolazione in questa crisi - che la lezione degli anni Trenta è stata imparata.

Fonte: Il Sole 24 ore

L'analisi di bilancio come strumento gestionale, nell'ottica di Basilea 2.

In Italia viene definito imprenditore¹ *“chi esercita professionalmente un'attività economica organizzata al fine della produzione o dello scambio di beni o di servizi”*. Da questa semplice definizione ne discende che l'imprenditore per essere tale debba conoscere bene il business aziendale, ed avere ciò che *“prosaicamente”* viene definito fiuto *“per gli affari”*. Spesso però, soprattutto al crescere della dimensione aziendale, si corre il rischio di perdere la visione globale della azienda. Inoltre, se in passato i tempi di reazione potevano anche essere dilatati, al giorno d'oggi sono estremamente stretti, il portafoglio ordini è alla prova dei fatti a vista e l'azienda per operare necessita di enorme flessibilità per perseguire le migliori scelte. L'imprenditore, che come detto conosce bene il proprio habitat di riferimento, oggi deve fare i conti anche con una finanza di sostegno e ciò richiede la capacità di saper analizzare l'azienda, in modo da poter giungere ad un'autovalutazione della propria situazione. Ciò richiede la definitiva affermazione di un modo di fare impresa che non è solo votato allo sviluppo del fatturato, ma considera in maniera unitaria la gestione aziendale, analizzando ex-post e valutando ex-ante gli impatti delle scelte aziendali.

Un tal modo di operare non è sconosciuto, ma semmai ancora purtroppo non del tutto affermato, e passa per il costante ricorso, spesso in ottica consuntiva e meno preventiva, dell'analisi di bilancio. Negli ultimi quindici anni, l'analisi di bilancio ha conosciuto uno sviluppo senza precedenti sia nella dottrina sia nella prassi a causa di svariate circostanze tra cui l'impiego in numerose aree del governo aziendale e l'applicazione del nuovo Accordo di Basilea 2 che impone alle banche l'adozione di meccanismi di rating per valutare le aziende da affidare, meccanismi che come vedremo si basano sull'impiego di indicatori di bilancio.

Ma che cos'è l'analisi di bilancio? In sintesi, è possibile affermare come l'analisi di bilancio, sviluppata nelle sue diverse forme, rappresenti un processo logico volto all'interpretazione dei numeri prodotti dalla gestione aziendale. Questo processo logico si suddivide in diversi passi che possono essere variamente articolati e particolareggiati, dovendo prevedere almeno: 1) la lettura del bilancio di esercizio e l'espressione di un giudizio di attendibilità su di esso, 2) la riclassificazione del bilancio di esercizio, 3) la scelta delle tecniche di analisi, 4) l'espressione di un giudizio sull'azienda alla luce delle analisi effettuate.

Nella sostanza l'analisi di bilancio può essere rivolta sia al controllo consuntivo sia al controllo preventivo. Nel dettaglio, il controllo consuntivo ha per oggetto la misurazione periodica dei risultati che le operazioni aziendali producono sulla situazione finanziaria (liquidità, solvibilità), allo scopo di valutare se la situazione stessa risulti conforme con le previsioni oppure gli eventuali scostamenti richiedano interventi correttivi delle operazioni o aggiustamenti nella politica finanziaria; il controllo preventivo, invece è volto a determinare il fabbisogno finanziario originato dai piani e dai programmi aziendali ed a verificare le condizioni di sostenibilità e quindi le compatibilità finanziarie dei piani e dei programmi in relazione alla capacità di ottenere le risorse necessarie per la copertura del fabbisogno stesso.

Prima di concentrare l'attenzione sulle tecniche di analisi, appare utile soffermarsi su una delle principali ragioni che in questo momento porta ad affermare come questa pratica debba essere

¹ A norma dell'articolo 2082 del Codice Civile - Libro V, Titolo II, Capo I, Sezione I

vista come uno strumento gestionale che l'azienda deve adottare in maniera sistematica e continua. Questa ragione si chiama nuovo Accordo di Basilea 2 e stabilisce le regole con cui le banche devono determinare il loro livello patrimoniale, definendo anche le nuove modalità di valutazione della clientela. Questa normativa si propone, in generale, di rafforzare la solidità e la stabilità del sistema bancario, partendo dal presupposto che ogni attività della banca comporta l'assunzione di un determinato grado di rischio che deve essere opportunamente quantificato e trovare capienza nel capitale. Quest'ultimo è definito nello specifico patrimonio di vigilanza² e svolge la funzione di "cuscinetto" a tutela dei creditori (depositanti) da eventuali insolvenze dei debitori (vale a dire di coloro verso cui la banca effettua gli impieghi).

Rispetto all'Accordo precedente, Basilea 1, ciò che muta non è l'ammontare minimo pari all'8% del capitale da accantonare, bensì il sistema di ponderazione, che diventa sensibile e differenziato a seconda dell'affidabilità del cliente, valutata attraverso lo strumento del rating³.

In sostanza si viene a creare una differenziazione del costo del credito in relazione alla qualità dei clienti e dei prestiti con una riduzione dei tassi per imprenditori di qualità migliore (rating elevati), alla luce del minor assorbimento di capitale, e un aumento per quelli con qualità creditizia inferiore (rating bassi), in altri termini maggiore è la rischiosità del cliente, più elevati dovrebbero essere gli oneri e tanto più stringenti le condizioni per l'accesso al credito.

L'Accordo di Basilea 2 individua due metodologie alternative per valutare il rischio di credito, lasciando alle banche la possibilità di scegliere tra i diversi approcci sulla base dell'analisi di convenienza costi/benefici:

- **Approccio Standard:** prevede l'impiego di rating esterni per quelle imprese che sono state valutate da un'agenzia specializzata, autorizzata dalle autorità di vigilanza. Per le imprese che non dispongono di un rating (e sono la maggioranza) verrà applicata una ponderazione specifica, pari al 100% oppure al 75% nel caso rientrino tra le esposizioni retail⁴.
- **Approccio dei Rating Interni:** prevede che la banca attraverso valutazioni interne, fondate su un modello di analisi certificato dalla Banca d'Italia, assegni lei stessa un rating all'impresa. Il rating interno esprime dunque la valutazione della banca sulla capacità dell'impresa di ripagare il prestito ricevuto. Nell'ambito dei modelli di rating interni, Basilea2 ha previsto due diversi metodi:
 - **Metodo di Base (Foundation),** secondo il quale le banche determinano internamente la probabilità d'inadempienza del cliente e si basano su stime dell'autorità di vigilanza per le altre componenti di rischio;
 - **Metodo Avanzato (Advanced),** secondo il quale le banche stimano internamente tutte le componenti del modello di rating ovvero: la probabilità di insolvenza, la perdita in caso di insolvenza, l'esposizione al momento dell'insolvenza e la durata dell'operazione.

Ad evidenza emerge come la scelta di approccio dipenda dalla disponibilità di risorse che consentano di sostenere gli ingenti investimenti necessari per arrivare ad un approccio di rating interni avanzato.

² Il patrimonio di vigilanza è determinato come somma del patrimonio di base + il patrimonio supplementare al netto delle deduzioni.

³ Ad esempio, nel caso di un'impresa poco rischiosa la ponderazione è pari al 20%, mentre nel caso di un'impresa con elevato rischio la ponderazione è pari al 150%.

⁴ Il nuovo Accordo introduce una classe di esposizioni con clientela chiamata "retail" riguardante i prestiti di importo inferiore ad un milione di euro a privati e piccole imprese. L'Accordo riconosce che tali esposizioni, di importo unitario modesto e dunque ragionevolmente diversificate, comportino un rischio minore rispetto ad un portafoglio composto di grandi crediti; ne deriva che ad esse si applichi, indipendentemente dall'esistenza di un rating una ponderazione ridotta al 75%.

Da quanto detto assume un ruolo centrale il sistema di rating; esso risulta chiaramente definito⁵ come l'insieme strutturato e documentato delle metodologie, dei processi organizzativi e di controllo, delle modalità di organizzazione delle basi dati che permette la raccolta delle informazioni rilevanti e la loro elaborazione per la formulazione di valutazioni sintetiche: a) del merito di credito di un soggetto affidato e b) della rischiosità delle singole operazioni creditizie. Il rischio connesso con un'esposizione è espresso attraverso quattro componenti: probabilità di default (PD), che attiene al debitore; tasso di perdita in caso di default (LGD), esposizione al momento del default (EAD) e scadenza effettiva (M), che attengono alla singola operazione.

Attraverso il sistema di rating la banca: i) attribuisce al debitore il grado interno di merito creditizio (rating), cioè ordina le controparti in relazione alla loro rischiosità; ii) perviene a una stima delle componenti di rischio.

Il grado interno di merito creditizio (rating) rappresenta la valutazione, riferita a un dato orizzonte temporale, effettuata sulla base di tutte le informazioni ragionevolmente accessibili – di natura sia quantitativa sia qualitativa – ed espressa mediante una classificazione su scala ordinale, della capacità di un soggetto affidato o da affidare di onorare le obbligazioni contrattuali.

Ad ogni classe di rating è associata una probabilità di default. Le classi di rating devono essere ordinate in funzione del rischio creditizio; ciò implica che muovendo da una classe meno rischiosa ad una più rischiosa, la probabilità che i debitori risultino in default è crescente. Nel caso di clientela al dettaglio (retail) il rating può essere attribuito in base non solo al rischio specifico del debitore ma anche alle caratteristiche dell'operazione effettuata; in tale caso, esso può essere riferito ad aggregati di attività (pool) piuttosto che al singolo debitore.

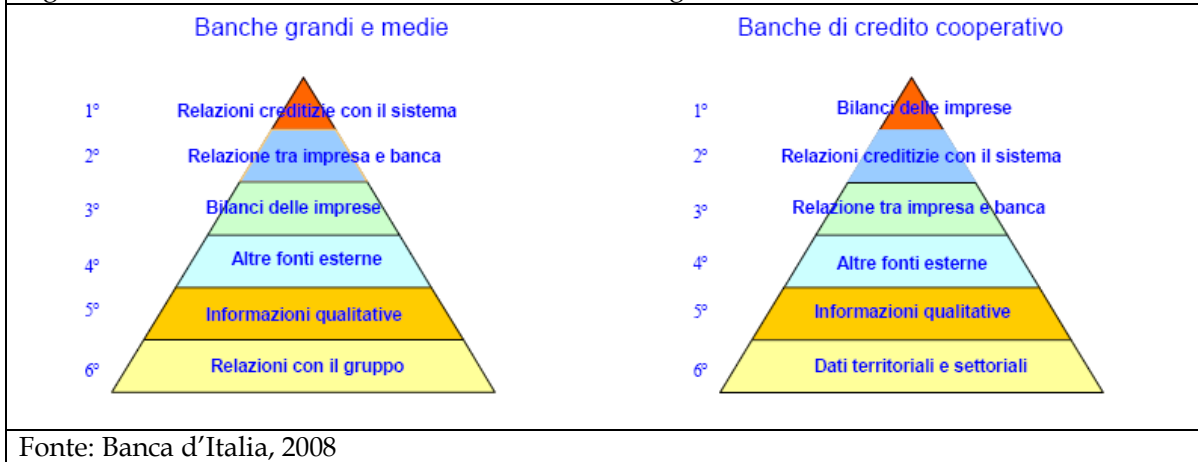
Rispetto alle analisi di fido tradizionali l'elemento di assoluta novità è rappresentato dall'utilizzo di misure di valutazione che calcolano dei gradi interni di merito a cui segue il processo di quantificazione del loro significato in termini di tassi di default o di perdita.

Dal punto di vista delle controparti finanziate, e quindi anche delle aziende, l'aspetto che presumibilmente interessa maggiormente riguarda la tipologia di informazioni che vengono trattate e monitorate dai sistemi di rating, poiché è soprattutto da queste informazioni che dipende il giudizio di merito creditizio. I sistemi di rating combinano informazioni qualitative e quantitative che danno luogo alle cosiddette informazioni elementari che vengono poi trattate attraverso diverse metodologie di analisi (*scoring, statistical based, sistemi esperti, griglie, judgemental*) per pervenire al rating. Da un'indagine condotta sul sistema bancario⁶ appare come tra le informazioni più rilevanti nella determinazione del rating, indipendentemente dalla dimensione aziendale, rientrino proprio quelle relative al bilancio che si aggiungono alle informazioni andamentali, relative ai rapporti intrattenuti dall'impresa con il sistema bancario o con la banca cui è stato richiesto il finanziamento (Fig.1).

⁵ Rif. Banca d'Italia, 2006, *Recepimento della nuova regolamentazione prudenziale internazionale, Il metodo dei rating interni per il calcolo del requisito patrimoniale a fronte del rischio di credito.*

⁶ Rif. Albareto G., Benvenuti M., Mocetti S., Pagnini M., Rossi P., 2008, *L'organizzazione dell'attività creditizia e l'utilizzo di tecniche di scoring nel sistema bancario italiano: risultati di un'indagine campionaria*, Banca d'Italia - Questioni di Economia e Finanza, n°12.

Fig. 1 – Fonti informative incluse nei sistemi di scoring



Fonte: Banca d'Italia, 2008

Dai risultati dell'analisi è evidente come i modelli si focalizzino sugli elementi che storicamente sono stati utilizzati per valutare il merito di credito (bilanci dell'impresa e andamento dei rapporti), mentre altri dati disponibili sia da fonti esterne sia a livello di gruppo bancario, trovano un utilizzo meno frequente. E non potrebbe essere altrimenti, visto che l'adeguamento di sistemi informativi dell'operatore bancario, che sono stati costruiti con altre finalità, appare come uno degli aspetti più problematici in termini di costi e di modalità operative.

Scendendo nello specifico, le informazioni di bilancio prese in considerazione, sulla base della capacità predittiva riguardano l'equilibrio fonti/impieghi e l'equilibrio reddituale, il primo misurato attraverso gli indicatori di indebitamento e di liquidità, il secondo misurato attraverso gli indicatori di redditività.

Alla luce delle recenti simulazioni del Comitato di Basilea non paiono emergere particolari timori circa un razionamento od un rincaro del costo dei prestiti, piuttosto un effetto disciplina del rating. L'introduzione di Basilea 2 costituisce una opportunità e non una minaccia per le Pmi, in quanto produce una spinta verso l'utilizzo di un sistema di controllo di gestione e di programmazione dell'attività economica, che passa anche per l'impiego di strumenti di analisi di bilancio sia in ottica passata che in ottica prospettica, finora spesso trascurati. A questo proposito una recente ricerca condotta dalla società Dun&Bradstreet⁷ mostra in maniera chiara i limiti delle imprese italiane. L'analisi sull'affidabilità è stata condotta su un database con le informazioni di circa 448.000 società di capitali italiane, rappresentative del tessuto imprenditoriale nazionale, attraverso l'elaborazione di uno score quantitativo ottenuto dalla considerazione di cinque parametri: la redditività del business, l'efficienza (politiche di ammortamento ed efficienza nel capitale immobilizzato), la liquidità (solvibilità immediata e produttività delle attività a breve), la solidità (livello di indebitamento ed equilibrio indebitamento-fatturato) ed infine lo sviluppo (andamento dei ricavi, della redditività rispetto al costo del denaro, progressione del valore aggiunto e del *cash flow*). Il risultato a cui giunge l'analisi non lascia spazio a dubbi interpretativi: solo un terzo delle aziende risulta in regola con i criteri di affidabilità stabiliti a livello internazionale. Il 21% è assolutamente lontano dai parametri fissati, mentre il 46% è in regola solo parzialmente. Si evidenziano di conseguenza come le imprese debbano essere in grado di auto valutarsi attraverso

⁷ <http://dbitaly.dnb.com/Italian/default.htm>

l'analisi di bilancio sia consuntiva sia preventiva. Guardando al passato l'analisi di bilancio consente di spiegare ciò che è accaduto, mentre applicando questa tecnica in prospettiva futura consente all'azienda di valutare ex-ante gli impatti che le scelte operative possono avere sia in termini reddituali sia di equilibrio finanziario e quindi di solvibilità, evidenziando i punti di forza e di debolezza, ed in quest'ultimo caso aiutando ad individuare le adeguate misure correttive. In particolare, vista in ottica previsionale l'analisi per indici consente di prevedere i possibili impatti che le scelte aziendali potrebbero avere in termini di scoring e dunque di rating nell'accesso al credito.

L'ampio dibattito in corso circa Basilea2 sembra far emergere come vengano penalizzate le imprese solo se queste sono più rischiose (con basso livello di affidabilità e scarsa capacità di rimborso dei prestiti), pertanto è essenziale che ciascuna impresa migliori la propria qualità, anche in termini informativi, creando con l'interlocutore bancario un rapporto costruttivo e basato sulla massima trasparenza. Impiegare sistematicamente l'analisi di bilancio attraverso l'utilizzo di indicatori consente quindi all'azienda di poter monitorare gli impatti delle proprie scelte aziendali, sia consuntivamente sia preventivamente, anche in ottica di accesso al credito, potendo utilizzare un linguaggio omogeneo con quello che le banche applicano nella definizione del rating.

Fonte: Kaleidos Corporate Finance



***Kaleidos** è una società specializzata in operazioni di finanza straordinaria operante in qualità di advisor indipendente nel mercato intermedio italiano. La società ha come obiettivo primario la costruzione di percorsi di crescita dimensionale che consentano alla media impresa italiana di massimizzare il valore creato per i propri azionisti, promuovendone lo sviluppo nel contesto internazionale. Kaleidos nasce dalla condivisione di esperienze e competenze specialistiche complementari dei propri partner.*

Accompagna infatti ad una radicata e pluridecennale esperienza degli studi commercialistici soci, le cui principali aree geografiche di attività sono Milano, Roma e l'Emilia Romagna, competenze specialistiche di corporate finance maturate dai propri partner operativi all'interno di società multinazionali ed istituzioni finanziarie internazionali. Questa duplice veste consente di coniugare la capacità di impegno di strumenti e tecniche di analisi finanziaria complessi, secondo i più evoluti standard internazionali, con una profonda conoscenza specifica del tessuto industriale italiano e di alcuni distretti industriali tipici della produzione nazionale.

L'attività di Kaleidos si articola su tre aree operative:

- Structured Finance (acquisition financing e ristrutturazioni del debito);*
- Transaction Services (LBO, MBO, MBI, Family Buy-Out, Leveraged Cash-Out...);*
- Research.*

Il Consorzio Camerale promuove la diffusione di **servizi avanzati** relativi al credito, alla finanza ed agli strumenti ed ai mercati finanziari per il tramite delle Camere di Commercio sul territorio.

Le PMI sempre più devono attrezzarsi con strumenti di lavoro che una volta erano appannaggio delle imprese di maggiori dimensioni. La finanza strutturata, la finanza straordinaria, l'accesso ai mercati del capitale di rischio costituiscono oggi valide alternative rispetto alle modalità tradizionali di finanziamento delle necessità di investimento e sviluppo delle imprese. La **formazione** delle imprese su questi temi risulta oggi fondamentale per promuoverne lo sviluppo.

Per informazioni rivolgersi a: **dr. Massimiliano Gilardi, Consorzio Camerale, 02/85 15 42 51**
gilardi.massimiliano@consorziocreditoefinanza.it

APPROFONDIMENTI

Pil -5,9% nei primi tre mesi su base annua

Peggior di quanto preventivato dagli analisti. È il dato peggiore dal 1980, da quando l'Istat effettua le rilevazioni trimestrali. Nei primi tre mesi dell'anno in corso il prodotto interno lordo (Pil) dell'Italia ha subito una variazione su base annua pari a -5,9%, il dato peggiore secondo le stime preliminari dal 1980, cioè da quanto l'Istat effettua le rilevazioni. Rispetto al trimestre precedente (il quarto del 2008) il calo è del 2,4%. Su base congiunturale il Pil registra quindi il quarto calo consecutivo. I dati, espressi in termini destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi, sono peggiori rispetto alle previsioni degli analisti. L'Istat ha anche reso noti i dati definitivi dell'inflazione per il mese di aprile: 1,2% annuo, rivista al ribasso di un decimo la stima preliminare.

«Il risultato congiunturale del Pil è la sintesi di una diminuzione del valore aggiunto dell'agricoltura, dell'industria e dei servizi», afferma l'Istat in una nota. Il Pil acquisito per il 2009, ovvero la crescita media annua che si avrebbe in caso di variazione nulla nei prossimi tre trimestri, è pari a -4,6%. Le ultime stime governative, diffuse il 1° maggio, danno il Pil in calo nel 2009 del 4,2%.

Venerdì sono stati diffusi i dati di molte nazioni, che sono peggiori delle previsioni. In particolare, la Germania registra il calo peggiore dal 1970. La Francia è entrata nel periodo di recessione più lunga dal 1949. Di seguito i dati Paese per Paese: il primo riguarda il dato del primo trimestre 2009 sul quarto del 2008, il secondo il dato tendenziale annuo.

Area	I° trim 2009 vs IV° trim 2008	Dato tendenziale annuo	Area	I° trim 2009 vs IV° trim 2008	Dato tendenziale annuo
Ue-27	-2.5%	-4.4%	Austria	-2.8%	-3.6%
Eurozona-16	-2.5%	-4.6%	Rep. Ceca	0.7%	-3.4%
Italia	-2.4%	-5.9%	Romania	-2.6%	-6.4%
Germania	-3.8%	-6.7%	Bulgaria		-3.5%
Francia	-1.2%	-3.0%	Ungheria	-2.3%	-5.8%
Gran Bretagna	-1.9%	-4.1%	Slovacchia		-5.4%
Stati Uniti	-1.6%	-2.6%	Hong Kong	-4.3%	-6.5%
Olanda	-2.8%	-4.5%	Kazakistan		-2.2%

Fonte: Corriere della Sera

Le fabbriche delle idee

Davanti alla crisi ci vuole un colpo d'ala. Ecco i più "creativi", rappresentativi di un'arte tutta italiana. Quella di arrangiarsi. E non arrendersi. Operai che diventano azionisti, impiegati trasformati in operai. E in fonderia si lavora di notte per risparmiare corrente. «Loro la crisi, noi la soluzione». È scritto su un adesivo distribuito alla manifestazione dei sindacati a Roma, il 28 marzo scorso: adesso se ne sta attaccato su un armadietto, in una delle aziende da noi visitate. Quasi un mantra per operai e impiegati che sentono il peso della recessione, ma cercano di uscirne con un colpo d'ala, un'idea creativa che seppure non ribalti la situazione, contribuisca almeno ad attenuarne le conseguenze. Allontanando il più possibile il rischio di aumentare il conto di quei 370mila posti di lavoro persi nel 2009. La moka è sulla piastra elettrica.

Sono le 4 del mattino, Enrico e Roberto nella cabina del reparto siviere ne hanno ancora per qualche ora, la tazzina ci vuole. Le siviere servono a trasportare l'acciaio fuso, un magma che ribolle a 1600 gradi: dopo averlo immesso nel processo di produzione, in questi enormi pentoloni restano gli scarti della fusione. La stessa sorte tocca a una parte della retribuzione degli operai dell'Alfa Acciai di Brescia: lasciano sul fondo della busta paga un residuo di stipendio, ma 250 posti di lavoro sono salvi. A fronte di una crisi che nel settore dell'acciaio ha falciato circa 17mila posti, a Brescia si sono dati da fare per tamponare l'ondata di licenziamenti. L'uovo di Colombo, lavorare solo di notte e nei weekend, perché l'energia elettrica costa meno e permette l'abbattimento dei costi di produzione. 740 operai hanno accettato. I soldi risparmiati sono serviti a integrare i contratti di solidarietà. «La riduzione del 25 per cento delle ore lavorate è compensata al 70 per cento in busta paga dalla quota del ministero. L'azienda ha potuto aggiungere il 10 per cento. Alla fine ogni operaio perde meno del 10 per cento del salario». Un ombrello per passare sotto l'acquazzone (speriamo breve) della crisi. Certo, a scambiare il giorno con la notte la vita ti cambia, ma gli operai sembrano soddisfatti. «In fondo abbiamo più tempo per la famiglia, stiamo con i figli, li seguiamo a scuola». Il caffè sta per uscire. La nottata è lunga. Passerà.

Anche in fabbriche più piccole dell'Alfa si sono trovate risposte illuminate alla notte fonda dell'economia. In due aziende del tessile, in crisi anche per la concorrenza cinese, sono stati i dipendenti stessi (principalmente donne) a farsi carico dei rischi d'impresa, puntando sulla qualità del Made in Italy. L'Art Lining di Sant'Ilario d'Enza, nella campagna reggiana, è specializzata in interni per cravatte e l'alta tecnologia dei suoi impianti non ha concorrenti, non solo in Italia. La contrazione del 40 per cento del mercato e la poco oculata gestione della proprietà hanno portato la fabbrica, che si chiamava Lincra, al fallimento: 11 dipendenti l'hanno comprata e trasformata in cooperativa. Stessa storia alla Tabitaly di Foiano, provincia di Prato, produzione di cabine e piatti per docce venduti in tutto il mondo, a cominciare dagli Emirati Arabi. A fronte della minaccia di chiusura l'azienda è stata trasformata in srl e gli operai sono diventati azionisti con quote da sei a 12mila euro. Per ora l'esperimento funziona. Per la camiceria Filo di Fate, storia e fierezza simili ma forma societaria diversa. Quando la Lorenzini, antica camiceria di Merate ha deciso di chiudere lo stabilimento di Nembro (Bergamo), 17 dipendenti non hanno voluto disperdere un know-how di elevata qualità e hanno fatto il salto carpiato: sono diventati i principali fornitori dell'ex datore di lavoro. Solo due hanno rilevato l'azienda, gli altri sono rimasti dipendenti. Guala Closures è leader mondiale nella produzione di tappi antisofisticazione per superalcolici, ha 22 stabilimenti in 12 paesi diversi (dalla Colombia alla Nuova Zelanda) e 2.300 dipendenti. Per 30 di loro, impiegati nella sede centrale di Spinetta Marengo (Alessandria), la vita lavorativa, e non solo quella, ha innestato la retromarcia. «Abbiamo proposto a un gruppo di impiegati in esubero di diventare

operai, mantenendo il posto e la stessa retribuzione fino al giugno 2010, con la prospettiva, ci auguriamo, di farli rientrare nelle loro funzioni». Garanzie non ce ne sono, e quindi alcuni hanno preferito la pensione anticipata o la "buonuscita". In 13 hanno accettato. «Prima ero in amministrazione ora faccio i turni di notte una settimana su tre e mia moglie li fa in ospedale: ci sono periodi in cui quasi non ci vediamo» spiega un po' preoccupato Paolo Semino, destinato alle macchine per 18 mesi. C'è anche un peso psicologico da sopportare, quello di aver perso la posizione faticosamente raggiunta. «Certo, è come essere tornato indietro di vent'anni, quando ho iniziato. Però ho salvato il posto».

Fonte: Corriere della Sera

L'ECONOMIA ITALIANA: DATI E TREND

Bce: «Pil peggio del previsto. Graduale ripresa nel 2010»

Le previsioni della Banca centrale europea: «Mercato ristagno nell'anno in corso». «L'indebolimento del primo trimestre assai più pronunciato di quanto previsto». La Banca Centrale Europea stima «ulteriormente al ribasso le aspettative di crescita per il 2009» e si attende ora che il Pil «in termini reali nell'area dell'euro si contragga del 3,4% in tale anno. Ciò rappresenta un nuovo e significativo ridimensionamento, di 1,7 punti percentuali delle valutazioni sulla crescita per il 2009 rispetto all'ultima indagine. Anche le aspettative di crescita per il 2010 sono state corrette al ribasso, di 0,4 punti percentuali, e si collocano allo 0,2%». «L'economia mondiale, inclusa quella dell'area dell'euro - si legge nel bollettino mensile - permane in forte rallentamento, con la prospettiva di un continuo mercato ristagno della domanda sia interna che esterna nel 2009 e una sua graduale ripresa nel corso del 2010». Per l'Eurotower gli utili dati economici e i risultati delle ultime indagini congiunturali «forniscono incerti segnali di stabilizzazione su livelli molto contenuti, dopo un primo trimestre nettamente più negativo delle attese». La Banca centrale europea prevede dunque «alcuni andamenti avversi che verosimilmente si concretizzeranno nei prossimi mesi, tra i quali l'ulteriore deterioramento delle condizioni del mercato del lavoro». «In seguito alle turbolenze finanziarie, l'economia dell'area dell'euro ha continuato a indebolirsi nel primo trimestre dell'anno, contestualmente alla protratta decelerazione dell'attività mondiale - continua la Bce - L'indebolimento del primo trimestre sembra essere assai più pronunciato di quanto previsto a marzo. Più di recente i dati delle indagini congiunturali, ancorché su livelli molto contenuti, hanno fatto emergere incerti segnali di stabilizzazione». È «indispensabile», avverte la Banca Centrale, che i paesi assumano «un impegno risoluto e credibile a compiere un percorso di risanamento per il ripristino di solide finanze pubbliche nel pieno rispetto del patto di stabilità e crescita». La Bce raccomanda quindi di adottare misure di risanamento inquadrate in un contesto di politiche nazionali orientate al medio periodo. «È essenziale - sottolinea - potenziare la capacità di adeguamento e flessibilità dell'economia», accelerando l'attuazione delle riforme nel mercato del lavoro «per agevolare un adeguato processo di formazione dei salari e la mobilità a livello settoriale e regionale» e nei mercati dei beni e servizi «per stimolare la concorrenza e una più rapida ristrutturazione».

Fonte: Corriere della Sera

L'inflazione in Italia (+1,2%) tocca i minimi dal 1969

A marzo l'indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (Nic) segna un aumento dello 0,1% rispetto al mese precedente, mentre su base tendenziale la crescita è dell'1,2% (+1,6% a febbraio), la più bassa dal febbraio 1969, precisa l'Istat, quando si registrò il medesimo valore. Una spinta all'inflazione si deve agli aumenti dei prezzi dei tabacchi. Per i prodotti più acquistati (indice Foi, calcola i consumi delle famiglie che fanno capo a un lavoratore dipendente) i valori si discostano di poco: +0,1% congiunturale e +1,1% tendenziale.

L'indice armonizzato Ipca (comparabile a livello europeo) è aumentato dell'1,2% su mese e ha registrato un aumento dell'1,1% su anno (1,5% a febbraio), record dal 1996. Entrambi i valori sono stati ritoccati al rialzo dello 0,1% rispetto alla precedente stima. Infine, l'inflazione di fondo è cresciuta dell'1,9% (+2,2% a febbraio); l'inflazione al netto dei prodotti energetici si è attestata al +1,8% (+2,2% a febbraio).

«Il deciso rallentamento dell'inflazione a marzo, risente - spiega l'Istituto nazionale di Statistica - del netto ridimensionamento della crescita tendenziale dei prezzi sia nel comparto dei beni (+0,8% contro l'1,2% di febbraio) sia in quello dei servizi (dal 2,2% di febbraio all'1,7%)». In particolare, dopo gli aumenti registrati nel mese precedente, a marzo i prezzi dei beni energetici tornano a far segnare «un marcato calo sul piano congiunturale, che ne accentua la diminuzione su base tendenziale».

In rallentamento risulta anche il tasso tendenziale di crescita dei prezzi del comparto alimentare, i quali tuttavia continuano, anche a marzo, a registrare aumenti su base mensile. Con riferimento ai capitoli di spesa, gli incrementi congiunturali più rilevanti hanno interessato i prezzi delle bevande alcoliche e tabacchi (+1%), degli Altri beni e servizi (0,3%) e dell'Abbigliamento e calzature (0,2%). Diminuzioni congiunturali (sul mese precedente) si sono registrate per i prezzi dei Trasporti (-0,4%), della Ricreazione spettacoli e cultura (-0,2%) e dell'Abitazione, acqua, elettricità e combustibili (-0,1%). Sul piano tendenziale, i maggiori tassi di crescita si sono registrati per i capitoli delle bevande alcoliche e tabacchi (+5,2%), dell'Abitazione, acqua, elettricità e combustibili (+3,4%) e dei prodotti alimentari e bevande alcoliche (+3%).

Variazioni su base annua negative si sono avute invece nei capitoli Trasporti (-3,4%) e delle Comunicazioni (-1,9%). La scomposizione del tasso tendenziale di crescita dell'indice generale nei contributi imputabili ai diversi capitoli evidenzia che, nell'ultimo mese, il contributo maggiore è attribuibile al capitolo degli Alimentari e bevande alcoliche, che assieme a quello dell'Abitazione, spiega il 69% del tasso di inflazione.

Nell'ambito delle 20 città capoluogo di regione, gli aumenti tendenziali più elevati dell'indice Nic si sono verificati nelle città di Napoli (+2,1%), Trieste, Genova (+1,5 per cento per entrambe); quelli più moderati hanno riguardato Aosta (+0,2%), Trento (più 0,4%), Venezia, Palermo e Cagliari (+0,6 per cento per tutte e tre).

Indici nazionali dei prezzi al consumo per l'intera collettività - Marzo 2009

(Variazioni percentuali e contributi alle variazioni dell'indice generale)

Capitoli di spesa	pesi	mar-09 feb-08	mar-09 mar-08	tendenziale del mese precedente	congiunturale dell'anno precedente	contributo alla variazione su mar-08	inflazione acquisita
Alimentari e bevande analcoliche	168,032	0.1	3.0	3.5	0.6	0.500	1.8
Bevande alcoliche e tabacchi	28,755	1.0	5.2	4.4	0.2	0.153	3.4
Abbigliamento e calzature	87,865	0.2	1.5	1.5	0.2	0.127	1.0
Abitazione, acqua, elettricità e combustibili	98,215	-0.1	3.4	3.8	0.3	0.321	0.9
Mobili, arredamento e servizi per la casa	87,035	0.1	2.1	2.1	0.2	0.178	1.4
Servizi sanitari e spese per la salute	79,461	0.0	1.1	1.1	0.0	0.088	0.8
Trasporti	149,123	-0.4	-3.4	-1.6	1.4	-0.525	-4.1
Comunicazioni	27,295	0.1	-1.9	-1.9	0.1	-0.044	-0.6
Ricreazione, spettacoli e cultura	73,314	-0.2	0.4	0.7	0.1	0.034	0.4
Istruzione	9,905	0.0	2.2	2.2	0.0	0.022	1.5
Servizi ricettivi e di ristorazione	111,024	0.1	1.3	1.8	0.7	0.143	0.3
Altri beni e servizi	79,976	0.3	2.4	2.4	0.3	0.189	1.7
Indice generale	1,000,000	0.1	1.2	1.6	0.5		0.4

Fonte: Il Sole 24 ore

Debito pubblico, nuovo picco a marzo

Nuovo record per il debito pubblico italiano: a marzo, si è attestato a 1.741,275 miliardi di euro contro i 1.707,410 del precedente record segnato a febbraio. È quanto si legge nel Supplemento al Bollettino Statistico della Banca d'Italia sull'andamento della finanza pubblica. Secondo i dati riportati nel documento, continuano a calare le entrate tributarie: nel primo trimestre 2009 si sono attestate a 81,016 miliardi, ovvero circa 4 miliardi in meno rispetto agli 85,075 dei primi tre mesi del 2008. Il calo percentuale è del 4,8%. Il dato è calcolato al netto dei fondi speciali per della riscossione, cioè importi già incassati ma non ancora suddivisi tra tasse e contributi, che mostrano un leggero scostamento tra i due trimestri considerati.

Fonte: Corriere della Sera

LA FINANZA PER LE PMI

Via al "Fondo dei fondi" per le imprese innovative del Sud

Ottanta milioni dallo Stato e altrettanti dai privati. Parte con una dote da 160 milioni di euro il "Fondo dei fondi" che dovrebbe dare una spinta alle iniziative di venture capital nelle imprese innovative delle regioni meridionali. Il progetto, che risale al 2005, è stato sbloccato dopo una serie di ritardi e di difficoltà, compreso il ricorso di una delle Sgr (Società di gestione del risparmio) risultate perdenti dopo la gara che ha assegnato le risorse pubbliche. L'obiettivo è far decollare le Pmi del Sud - incluse Abruzzo e Molise - che fanno innovazione di prodotto o di processo attraverso l'utilizzo di tecnologie digitali, con preferenza verso il settore dell'information technology.

Il meccanismo, in sintesi, prevede che lo Stato attraverso il Dipartimento per l'innovazione investa nei fondi coinvolti, con un investimento limitato al 50% del patrimonio complessivo e per una durata non superiore a dieci anni. Il Fondo di venture capital, anche grazie all'investimento pubblico, supporterà imprese a carattere innovativo. Sul piatto 80 milioni e l'impegno a limitare la remunerazione; infatti al Dipartimento sarà riconosciuto un rendimento che non può superare l'Euribor della data della sottoscrizione delle quote, maggiorato di due punti percentuali per ogni

anno di durata dell'investimento. Alle quattro Sgr selezionate dal ministero (Vertis, Quantica, San Paolo Imi Fondi Chiusi, Vegagest) andrà il compito di selezionare i progetti da finanziare, per un valore massimo di 2,5 milioni.

Fonte: Il Sole 24 ore

La crescita delle imprese, in particolare delle PMI, passa attraverso l'accesso a fonti di finanziamento adeguate alla realizzazione dei piani di investimento e sviluppo delle stesse. In particolare, il capitale di rischio – nelle sue varie forme (seed capital, venture capital, private equity e borsa per le PMI) – costituisce sicuramente una fonte importante per lo sviluppo dell'impresa e del territorio.

Il Consorzio è in grado di aiutare le imprese, assieme alle Camere di Commercio sul territorio, ad accedere a tali fonti di finanziamento, fornendo alle stesse gli strumenti di valutazione corretti per intraprendere un percorso di avvicinamento verso forme alternative di finanziamento rispetto al credito ordinario.

Per informazioni rivolgersi a: dr. Carlo Bettonica, Consorzio Camerale, 02/85 15 42 97, bettonica.carlo@consorziocreditoefinanza.it

Più aiuti alle Pmi per battere la crisi

Un nuovo strumento per scandagliare le opinioni dei manager. Questo il senso del «numero zero» dell'Osservatorio Istud-Il Sole 24 Ore che ha fatto una serie di domande a un migliaio di dirigenti rappresentativi del management delle aziende italiane per capire sia come percepiscono la crisi, sia le leve da mettere in campo per affrontarla, sia il "sentiment" sul futuro. Dalle risposte pare di capire che i manager intervistati la pensino un po' come l'amministratore delegato della Fiat, Sergio Marchionne, che riferendosi all'economia mondiale ha detto nei giorni scorsi: «Il peggio è passato». Come accennato, si tratta di un primo sondaggio che sembra destinato a ripetersi con una certa periodicità per scoprire, analizzare, mettere a fuoco le opinioni e i pensieri dei manager. Questa nuova iniziativa intende coinvolgere i dirigenti che hanno frequentato le attività di formazione Istud (storica business school italiana) chiedendo un punto di vista qualificato su una serie di temi cruciali: dal ruolo che lo Stato deve giocare come soggetto regolatore dei mercati, al giudizio sull'efficacia degli strumenti messi in atto per superare la crisi; dal grado di fiducia verso una ripresa nei prossimi mesi, alle misure per uscire dalla crisi a livello macro-economico e di singola azienda, unite alle capacità/competenze chiave che i manager devono saper mettere in campo.

Il sondaggio «Il management oltre la crisi» è stato condotto tra il 9 e l'11 marzo su un panel di mille dirigenti che in passato hanno frequentato l'Istud. In linea con le aspettative le valutazioni sull'evoluzione della crisi negli ultimi mesi. Quasi il 90% dei manager contattati percepisce infatti, su specifica domanda, le condizioni economiche in Italia come peggiori (60,1%), o sensibilmente peggiori (29%) rispetto all'autunno del 2008, quando, il 15 settembre, fallì la banca d'affari internazionale Lehman Brothers. Il sondaggio allo stesso tempo ha tastato il polso anche rispetto al livello di fiducia di chi opera in azienda per i prossimi mesi, facendo emergere anche in questo caso uno sguardo molto prudente (ma migliore rispetto al passato) su una possibile ripresa entro la fine anno o l'inizio del 2010. Circa il 15% pensa che le cose miglioreranno, mentre poco meno di un quarto crede che saranno stazionarie. Il tutto con un 41,8% del campione (a fronte del 60% dei

pareri sul 2008) che si aspetta condizioni economiche peggiori rispetto al momento attuale e un quinto che ritiene invece sensibilmente peggiore la futura congiuntura. Come il "mood" generale dei manager italiani sia cambiato o stia cambiando rispetto all'intervento statale nei mercati è testimoniato dal 61% del campione che, in seguito alla crisi, ha cambiato idea sul ruolo e sul grado di intervento dello stato come soggetto regolatore dell'economia e del business, ritenendo che lo Stato debba essere un soggetto più attivo rispetto al passato. Proseguendo sempre più in profondità e in dettaglio nelle domande per scandagliare il quadro italiano, secondo quattro manager su cinque il Governo italiano dovrebbe mettere al centro delle proprie politiche economiche le Pmi, garantendo un più facile accesso al credito, un tema chiave per l'intera economia.

La metà dei dirigenti pensa che il sostegno a chi sta perdendo il lavoro attraverso fondi ad hoc e la strutturazione di più efficaci misure negli ammortizzatori sociali sia un tema chiave, mentre il 41% del campione crede che la «tassa sui ricchi» proposta dal presidente americano Barack Obama possa essere una delle risposte vincenti. Basso, invece, il consenso per le misure a sostegno delle banche (18%). Spostando il focus da un quadro macroeconomico alla vita aziendale, emerge come un terzo delle aziende abbia intrapreso una riduzione del personale per uscire dalla crisi; dato analogo alla dismissione di attività poco profittevoli. Ma i tagli non sono le uniche soluzioni: il 29% delle imprese punta sull'innovazione di prodotto per guadagnare quote di mercato e il 10% ha inserito nuovo personale. Insomma, per affrontare la crisi servono soprattutto le capacità di agire e di *decision making*.

Fonte: Il Sole 24 ore

DAL MONDO: DATI E NOTIZIE

Cina, frena il crollo delle esportazioni e risale il surplus

Le esportazioni cinesi sono cadute per il quinto mese consecutivo in marzo con una flessione del 17,1% rispetto all'anno precedente, secondo i dati diffusi dalle dogane di Pechino. La caduta dell'export ha però rallentato il suo ritmo se paragonata ai mesi precedenti: in febbraio, ad esempio, la flessione era stata del 25,7%. Anche le importazioni hanno continuato a diminuire in marzo, facendo registrare una flessione del 25,1%, leggermente più accentuata che in febbraio, quando era stata del 24,1 per cento. In questo modo l'avanzo commerciale è risalito a 18,56 miliardi di dollari, contro 4,84 miliardi del mese precedente.

Il crollo delle esportazioni, causato dall'indebolimento della domanda dei mercati occidentali, ha già provocato la chiusura di centinaia di imprese e la perdita di circa 20 milioni di posti di lavoro nel settore manifatturiero. Secondo i dati diffusi in giornata dall'Ocse a febbraio in Cina il superindice ha segnato ancora una flessione mensile di 0,7 punti e di 12,5 punti su base annua. Ma l'evoluzione dell'export potrebbe riflettere una attenuazione sul ritmo di contrazione di tutta la domanda mondiale.

Fonte: Il Sole 24 ore

La recessione non è finita

Inutile coltivare false speranze: la crisi sarà lunga e cambierà il mondo. E saranno gli Stati Uniti a dover guidare la ripresa. Cominciavamo a credere che il peggio della crisi fosse ormai passato. Nelle ultime settimane una serie di statistiche arrivate da Cina, Europa e soprattutto Stati Uniti – dalle vendite di appartamenti alle spese per i consumi – lasciavano sperare in una rapida fine della

tempesta. Diverse banche americane hanno addirittura annunciato un ritorno agli utili nel primo trimestre, facendo pensare a un risanamento del sistema bancario e finanziario e al rilancio del mercato del credito. Lo stesso Barack Obama ha pubblicamente parlato di “segnali di ripresa”.

Ma i nuovi indicatori pubblicati negli Stati Uniti moderano questo ottimismo. La produzione industriale, per esempio, è arretrata dell'1,5%, arrivando al suo livello più basso dal 1998. L'indice dei prezzi al consumo sta scendendo, cosa che non succedeva dal 1955. Nonostante le centinaia di miliardi di dollari iniettati dalla Federal Reserve, gli Stati Uniti sembrano arrancare nella lotta contro le forze deflazionistiche che avevano caratterizzato la crisi degli anni trenta. E l'amministratore delegato di Wal-Mart, numero uno mondiale della grande distribuzione, sostiene di non credere in un'uscita rapida degli Stati Uniti dalla recessione.

Insomma, bisognerà armarsi di pazienza e smettere di credere che l'economia americana – e quindi quella mondiale – sia in grado di ripartire con energia appena verrà riparata la macchina per fabbricare il credito. Ed è anche inutile sperare che tutto sarà come prima. La ripresa, quando arriverà, non sarà lineare. Ci saranno scosse, ricadute e delusioni. La crisi è stata troppo violenta, ha provocato troppi danni per non aver traumatizzato. A cominciare dal consumatore americano, che da vent'anni era il motore della crescita mondiale, e a cui ora viene detto di cambiare comportamento e di risparmiare. D'ora in poi questo consumatore non userà più le sue carte di credito con la stessa spensieratezza di prima, e per comprare casa prenderà a prestito solo una cifra alla sua portata.

Sul lungo periodo è una buona notizia, sul breve è pessima.

Fonte: Le Monde – Internazionale

Il commercio estero non è pericoloso

Molti pensano che troppe importazioni danneggiano la produzione industriale di un paese. Ma un recente studio sull'India dimostra esattamente il contrario.

Nel 1993 Paul Krugman, che l'anno scorso ha vinto il Premio Nobel per l'economia con i suoi studi sul commercio, ha scritto: “Il vero vantaggio che un paese trae dal commercio è la possibilità di importare quello che vuole. Le esportazioni in sé non sono un obiettivo”.

Quello di Krugman non è un punto di vista dominante nel dibattito pubblico attuale. Molti si entusiasmano se le esportazioni crescono, ma temono la prospettiva di maggiori importazioni. Pensiamo all'India: nel 1991 il Fondo monetario internazionale (Fmi) impose i tagli ai dazi doganali tra le varie condizioni per la concessione di un pacchetto di aiuti da 2,5 miliardi di dollari. Allora i pessimisti erano convinti che un'ondata di importazioni avrebbe distrutto l'industria indiana.

Ma quell'improvvisa liberalizzazione ha dato a un gruppo di economisti dell'università americana di Princeton l'occasione di studiare in che modo il commercio influisce sull'economia. Dopo che il New Deal ha tagliato i dazi doganali, le aziende hanno così avuto poco spazio di manovra per assicurarsi delle esenzioni. I ricercatori hanno così avuto la certezza che sono stati i tagli ai dazi, e non la capacità degli industriali di influenzare il governo, a provocare i cambiamenti dei piani commerciali indiani dopo la liberalizzazione.

L'India ha ridotto i dazi sulle importazioni da una media del 90 per cento nel 1991 al 30 per cento nel 1997. Com'era prevedibile, in questo periodo il valore delle importazioni è raddoppiato, ma gli effettui sul settore industriale indiano non sono stati quelli previsti dai profeti di sventura: la produzione è cresciuta del 50 per cento.

I ricercatori hanno scoperto, inoltre, che negli anni novanta la maggiore convenienza e accessibilità delle importazioni ha contribuito molto alla crescita industriale indiana. I tagli ai dazi hanno offerto più della semplice possibilità per i consumatori indiani di soddisfare il desiderio di cioccolato importato. I produttori indiani hanno avuto accesso ad un grande varietà di beni che prima erano troppo costosi. Tra il 1993 ed il 2000 l'aumento delle importazioni dei semilavorati (+227 per cento) è stato più alto della crescita delle importazioni di beni di consumo (+90 per cento).

In che modo l'aumento delle importazioni può migliorare la produzione interna? Innanzitutto, le importazioni più economiche permettono alle aziende di produrre a costi minori, inoltre, potrebbero favorire miglioramenti nella produzione dei beni esistenti o introdurre sistemi per fabbricare beni completamente nuovi. Sembra proprio il caso dell'India. La sua nuova industria cinematografica, per esempio, ha continuato a produrre film in bianco e nero negli anni settanta anche a causa della difficoltà di importare scorte di pellicola a colori. Dopo la liberalizzazione, l'aumento della varietà di prodotti è stato maggiore nei settori in cui i dazi sono stati tagliati di più. Nel complesso, tra il 1991 e il 1997, i nuovi beni introdotti dalle aziende indiane hanno fatto crescere del 25 per cento la produzione industriale del paese.

Ma su un punto il caso indiano non ha confermato le previsioni dei ricercatori di Princeton. Di solito, con l'introduzione di nuovi prodotti, alcuni vecchi beni smettono di essere fabbricati. La variante indiana della distruzione creativa, invece, è stata insolitamente innocua. Gli economisti hanno scoperto che le aziende in genere non rinunciano ai prodotti. Un motivo potrebbe essere la varietà dell'economia indiana: in fondo alla gerarchia economica c'è sempre un segmento contento di comprare i prodotti disprezzati dai consumatori più ricchi.

Questo potrebbe essere un aspetto particolare dell'India. Ma Penny Goldberg, una delle autrici dello studio, pensa che i metodi usati negli studi indiani si possano applicare ad altri paesi, dove il commercio è stato liberalizzato in modo analogo, come la Colombia e l'Indonesia. Un collega di Goldberg, Amit Khandelwal, ha visitato un impianto cinese della Coca-Cola, dove tutti i macchinari erano giapponesi o tedeschi. La Cina è un grande esportatore, ma senza l'accesso a un'ampia gamma di prodotti d'importazione non avrebbe mai avuto successo.

Fonte: *The Economist - Internazionale*



ECONOMIC OUTLOOK

Statistiche macro-economiche: Paesi del G7 e Emergenti

Paese	PIL	Tasso Inflaz.	Tasso Disocc.
Stati Uniti	-2,6%	-0,4%	8,9%
Eurozona	-1,4%	0,6%	8,9%
Germania	-1,7%	0,7%	8,3%
Regno Unito	-4,1%	2,9%	6,7%
Francia	-0,9%	0,3%	8,2%
Italia	-2,9%	1,3%	6,9%
Spagna	-0,7%	-0,1%	17,4%
Giappone	-4,3%	-0,3%	4,8%
Cina	6,1%	-1,2%	4,3%
India	5,3%	9,6%	7,3%
Hong Kong	-2,5%	1,2%	5,2%
Corea del Sud	-4,3%	3,6%	3,7%
Brasile	1,3%	5,6%	9,0%
Argentina	4,9%	6,3%	7,3%

Fonte: Bloomberg. I dati sono annuali e si riferiscono all'ultima rilevazione ufficiale.

Cambi (dati aggiornati al 10 maggio 2009)

Paese	Prezzo	Variazione annua
Euro - \$ USA	1,36	-2,4%
Euro - Sterlina	0,89	-6,5%
Euro - Yen	134,26	6,0%
Euro - Fr. Svizzero	1,51	0,9%
Euro - Yuan Cina	9,30	-2,5%
Euro - \$ Canada	1,57	-8,3%
Euro - Rublo Russo	44,10	7,4%
Euro - Real Brasile	2,81	-13,1%
Euro - \$ Hong Kong	10,57	-2,4%
Euro - \$ NZ	2,26	-6,4%
Euro - \$ AUS	1,77	ND

Fonte: Bloomberg.

Mercati obbligazionari e immobiliari (dati aggiornati al 10 maggio 2009)

Paese	Valore	Variazione		
		1 settimana	1 mese	YTD
JP Morgan 1 - 3 anni	203,05	0,3%	0,7%	2,6%
JP Morgan 1 - 10 anni	173,86	0,0%	0,8%	2,2%
REIT Europa	457,58	6,9%	12,0%	3,4%
REIT USA	1.172,60	10,1%	13,4%	-9,1%

Fonte: Bloomberg.

Mercati azionari (dati aggiornati al 10 maggio 2009)

Paese	Valore	Variazione		
		1 mese	YTD	YTD (€) ⁸
S&P/MIB	20.509	17,8%	5,4%	5,4%
Dax Francoforte	4.914	9,4%	2,2%	2,2%
Cac 40 Paris	3.313	11,4%	2,9%	2,9%
FTSE London	4.462	12,0%	0,6%	7,6%
Swiss Mkt. Zurich	5.391	6,3%	-2,6%	-3,5%
IBEX 35 Madrid	9.408	8,1%	2,3%	2,3%
S&P 500 - US	929	8,5%	2,9%	5,4%
Nasdaq Comp - US	1.739	5,2%	10,3%	13,0%
Nikkei 225	9.433	5,2%	6,5%	0,4%
Hang Seng Index	17.390	16,7%	20,9%	23,9%
RTS Russia	938	14,8%	48,5%	38,3%
Shanghai - Cina	2.626	7,4%	44,2%	47,9%
Bovespa - Brasil	51.396	12,9%	36,9%	57,5%

Fonte: Bloomberg.

Materie prime (dati aggiornati al 10 maggio 2009)

Commodities	Valore	Variazione		
		1 settimana	1 mese	YTD
Petrolio (WTI) (barile)	58,6	10,2%	18,7%	31,5%
Oro (oncia)	916,7	3,4%	4,1%	3,9%
Argento (oncia)	14,0	11,9%	14,1%	23,0%
Platino (oncia)	1.150,5	5,3%	-2,5%	23,1%
Rame (tonnellata)	4.685,0	5,7%	6,5%	52,6%
Mais (bushel)	4,1	1,9%	4,3%	-0,9%
Frumento (bushel)	5,8	4,2%	9,1%	-6,9%

Fonte: Bloomberg.

⁸ Valori espressi in funzione del cambio dell'Euro.

Futures (dati aggiornati al 10 maggio 2009)

Paese	Valore	Variazione attesa su prossima apertura
S&P/MIB	20.031,0	-2,39%
FTSE London	4.437,0	-0,57%
S&P 500 - US	924,7	-0,49%
Dax Futures	4.919,0	0,10%
Nikkei Futures	9.470,0	0,39%
Bovespa - Brasil	51.925,0	1,02%

Fonte: Bloomberg.

Mercato monetario (dati aggiornati al 10 maggio 2009)

	Costo denaro Libor 3 mesi	Banca Centrale Tasso di sconto	Delta
Europa	1,31%	1,00%	0,31%
Regno Unito	1,42%	0,50%	0,92%
Stati Uniti	0,94%	0,25%	0,69%
Giappone	0,54%	0,10%	0,44%

Fonte: Bloomberg.

Spreads verso Italia (dati aggiornati al 10 maggio 2009)

	2 anni	5 anni	10 anni	30 anni
Italia	1,52%	2,86%	4,08%	5,14%
Germania	-0,32%	-0,45%	-0,63%	-0,92%
Francia	-0,86%	-0,58%	-0,47%	-0,74%
Spagna	-0,88%	-0,73%	-0,36%	-0,56%

Fonte: Bloomberg.

Performance settimanale e da inizio anno delle principali asset class e relative subcategorie (dati aggiornati al 10 maggio 2009)⁹

Liquidità	Tasso %	YTD	WTD	Alternativi		YTD	WTD
Eonia	0,51%	-78,23	-12,93%	Global Hedge Fund Index		3,21%	0,94%
Euribor 3 mesi	1,31%	-54,60	-3,81%	Global Commodities		17,88%	8,56%
Libor 3 mesi Regno Unito	1,42%	-48,71	-2,15%	Azionari	Indice	YTD	WTD
Libor 3 mesi USA	0,94%	-34,21%	-7,75%	MSCI Mondo	241,2	5,93%	6,74%
Libor 3 mesi Giappone	0,54%	-35,29%	-1,82%	MSCI Mondo Value	124,8	5,50%	7,44%
Obbligazioni	Rend %	YTD	WTD	MSCI Mondo Growth	111,9	6,83%	4,14%
Area Euro 2 anni	0,80%		0,07%	MSCI Europa	310,3	3,03%	6,54%
Area Euro 5 anni	2,23%		-0,46%	MSCI Nord America	987	4,74%	6,13%
Area Euro 10 anni	3,36%		-2,08%	MSCI Asia	88,4	12,81%	6,55%
Area Euro 30 anni	4,29%		-5,03%	MSCI Mercati Emergenti	268,7	6,18%	5,75%
Area USA 2 anni	0,51%		-0,12%	Energia	192,5	7,14%	8,08%
Area USA 5 anni	1,73%		-0,41%	Industriali	99,5	4,23%	5,91%
Area USA 10 anni	3,19%		-0,84%	Materiali	153,2	17,50%	6,43%
Area USA 30 anni	4,32%		-2,92%	Health care	79,7	-6,96%	3,58%
JP Morgan 1-3 anni		2,64%	0,28%	Finanziari	65,2	7,73%	13,44%
JP Morgan 1-10 anni		2,18%	-0,02%	Tecnologia	59,3	14,61%	-0,86%
Immobiliare		YTD	WTD	Consumi discrezionali	72,8	15,27%	3,31%
REIT Europe		3,42%	6,92%	Utilities	98,1	-9,52%	2,30%
REIT USA		-9,15%	10,11%	Volatilità	Valore	YTD	WTD
Valute	Rate	YTD	WTD	Index VIX (Stati Uniti)	31,05	-19,88%	-9,21%
Euro - Dollaro	1,35	-3,52%	-7,82%	Index VDAX (Germania)	32,11	-15,05%	-1,35%

Fonte: Bloomberg.

⁹ Il colore della casella indica una performance positiva con il verde ed una negativa con il rosso, ma per liquidità e volatilità i criteri sono ovviamente opposti (verde per valori in diminuzione e viceversa).