

18 Gennaio 2012

2012 in recessione?

Le previsioni per l'Italia e per l'area Euro

Area Pianificazione Strategica, Research & IR



- **Summary** **pag. 3**
- **Prospettive per il 2012: l'area Euro** **pag. 4**
- **Prospettive per il 2012: l'Italia** **pag. 5**
- **Cosa succede in Germania e Francia** **pag .8**



- Inizio d'anno incerto per la situazione economica dell'Area Euro, che rischia una **mild recession**: disoccupazione elevata (al 10,3% a novembre) e consumi sterili contribuiscono a delineare il quadro macro, con l'inflazione che inizia lentamente a decelerare per effetto della riduzione della domanda. A battere la fiacca non sono solo i paesi periferici, alle prese con misure fiscali restrittive per il consolidamento dei conti pubblici, ma anche le principali economie dell'area, quali Francia e Germania. L'evoluzione della crisi del debito rimane il main driver: dopo il declassamento di S&P's il differenziale dei titoli portoghesi rispetto al Bund è tornato a crescere toccando massimi storici. Ancora su livelli molto elevati quello italiano malgrado i dichiarati interventi della Bce sul mercato dei titoli di stato.
- Per quanto riguarda la **Germania**, il paese le cui esportazioni nette contano per oltre il 6% del Pil, sta registrando una **forte decelerazione delle esportazioni in linea con il ridimensionamento della domanda mondiale in atto**. Se la tendenza dovesse continuare anche nei prossimi mesi è molto probabile che le merci tedesche vendute all'estero subiscano una contrazione (probabile un -5% per l'intero 2012) con evidenti ripercussioni sulla crescita. Dalle stime diffuse dall'ufficio statistico del paese emerge che **la Germania nell'ultimo trimestre 2011 registrerà già un primo trimestre di crescita negativa**, a cui ne potrebbero seguire altri due se la nostra stima sulle esportazioni verrà confermata. In **flessione anche i nuovi ordinativi industriali, considerati una buona proxy della spesa per investimenti**. A novembre, per la prima volta dall'ottobre 2009, gli ordinativi industriali tornano a flettere **su base annua (-4,3%)**.
- In **Francia** i dati del Pil del terzo trimestre 2011 mostrano già una **contrazione dei consumi su base tendenziale, la prima dal secondo trimestre 2009**, mentre rallentano i nuovi ordinativi. **Dopo il declassamento di S&P atteso in calo anche il contributo della spesa pubblica** che nei primi tre trimestri del 2011 è stato di uno 0,2% sulla crescita tendenziale del Pil.
- In tale contesto **l'Italia è "di fatto" in recessione**, come conferma il dato sul Pil nel III trimestre 2011 (-0,2% trim/trim) ed il trend negativo di produzione, ordinativi e consumi, mentre il mercato del lavoro rimane estremamente debole. Secondo **le stime dell'Area Research le prospettive dell'Italia per il 2012 rimangono quelle di un calo del Pil dell'1,1% (scenario centrale)**. L'atteso peggioramento del contesto macro internazionale e l'allungamento dei tempi di soluzione della crisi del debito sovrano europeo (poco probabile una soluzione in tempi brevi e, nel primo semestre 2012, l'area Euro dovrà far fronte ad emissioni per quasi 500 Mld € escludendo gli zero coupon) comporterà una recessione anche per Eurolandia (-0,4% il Pil atteso nel 2012). In tale contesto **l'Italia sarà particolarmente penalizzata anche dagli effetti delle tre manovre restrittive** (le due estive più quella Monti) **che peseranno sul Pil dei prossimi 3 anni per il 3,1%, il 4,9% ed il 5,2% rispettivamente. L'80% degli interventi per il 2012 prevedono infatti maggiori tasse, con un evidente impatto negativo sui consumi delle famiglie che, per l'anno in corso, sono attesi in calo dello 0,9%. Male anche gli investimenti (-2,1%)**, come evidenziano già il forte rallentamento degli **ordinativi** e il rialzo della **capacità inutilizzata degli impianti**, fenomeno comune a tutte le principali economie dell'area Euro (Germania e Francia). **Anche nel caso in cui il decreto "Cresci Italia" abbia degli effetti positivi sulla crescita l'ipotesi della recessione per il 2012 rimane confermata, sebbene la caduta possa essere meno marcata (-0,6%)**.

Prospettive per il 2012: l'area Euro

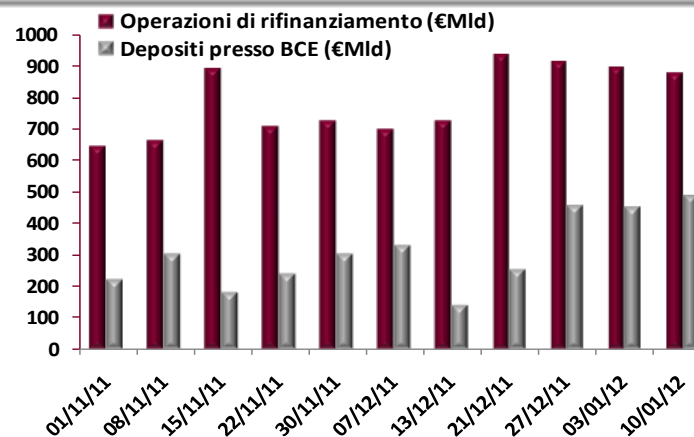


Stime di crescita 2012-2013: Bmps a confronto con le principali case di investimento

	Area Euro		Italia		Usa	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013
Citigroup	-1,2%	-0,2%	-1,9%	-1,1%	1,9%	1,9%
Morgan Stanley	-0,2%	0,9%	-1,0%	0,2%	2,2%	1,8%
J.P. Morgan	-0,7%	0,3%	-1,7%	-0,7%	2,5%	2,5%
Bank of America	-0,6%	NA	-0,7%	NA	2,1%	NA
BMPS	-0,4%	0,5%	-1,1%	0,1%	1,7%	1,6%

Fonte: Datastream

Grafico: depositi c/o la Bce e operazioni di rifinanziamento



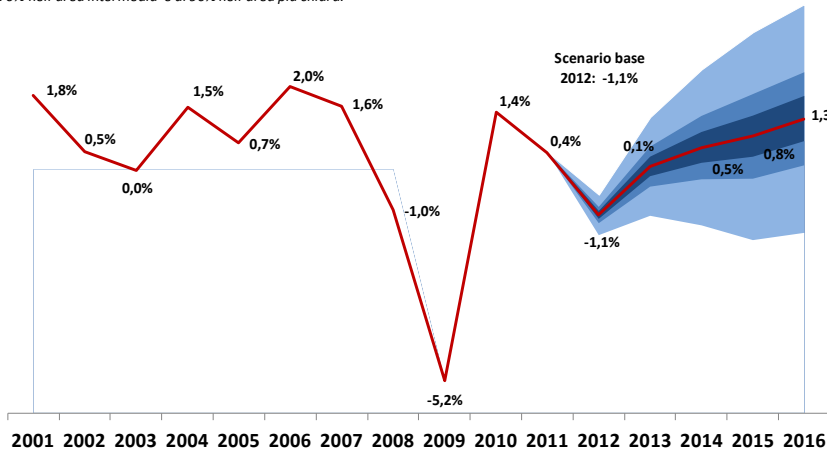
➤ Il quadro economico atteso per il 2012 si caratterizza per il peggioramento del contesto macro internazionale. Il rallentamento della domanda mondiale è ormai evidente: secondo le stime diffuse dal WTO, **il commercio mondiale in termini reali dovrebbe essere cresciuto del 5,8% nel 2011**, dopo l'aumento del 14,1% registrato nel 2010. Questo ha portato le principali case di investimento a **rivedere al ribasso le stime di crescita, con la crescita dell'Area Euro** che, a causa dell'acuirsi della crisi dei debiti sovrani, ne esce particolarmente ridimensionata. Gli spread dei titoli di stato dei paesi periferici, Italia compresa, si mantengono su livelli elevati, malgrado una lieve correzione avvenuta in concomitanza del collocamento dei Bot del 12 gennaio scorso. Non aiuta il restringimento del differenziale il recente declassamento di S&P che ha tolto la tripla A alla Francia e ha tagliato il merito creditizio di Italia, Spagna, Portogallo, Austria, Slovenia, Malta, Estonia, Slovacchia e Cipro. A preoccupare l'agenzia è il deterioramento dei conti pubblici unito alla mancata crescita: **le manovre correttive avranno sicuramente un impatto recessivo per Italia, Portogallo, Spagna, Irlanda e Grecia** nel biennio 2012-2013. Anche le tensioni sul mercato monetario, non si smorzano e questo avrà effetti negativi sulla crescita di medio periodo. Malgrado le operazioni straordinarie della Bce finalizzate ad iniettare nuova liquidità ai mercati si continua ad assistere ad una generale mancanza di fiducia, con i depositi presso la Bce che hanno toccato un nuovo massimo storico (489 Mld €).

Prospettive per il 2012: l'Italia



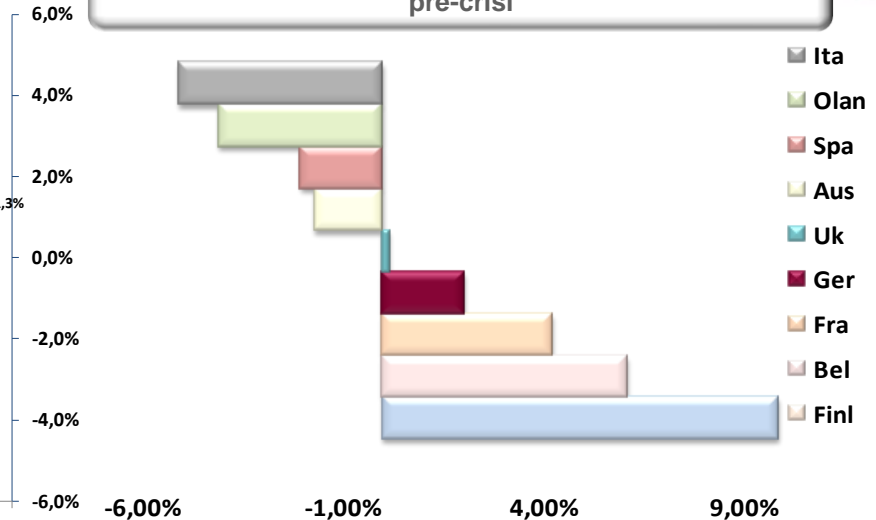
Pil Italia: stime BMPS

La linea rossa rappresenta lo scenario di base. Le diverse gradazioni di colore corrispondono invece agli intervalli di confidenza relativi ai diversi livelli di probabilità (rispettivamente il 40%, 70% e 90% nel passaggio dall'area più scura a quella più chiara). Di conseguenza, di anno in anno, il valore esatto della crescita del Pil sarà contenuto al 40% di probabilità nell'area più scura, al 70% nell'area intermedia e al 90% nell'area più chiara.



Elaborazione del Servizio Research e Intelligence BMPS

Potere d'acquisto delle famiglie: distanza dai livelli pre-crisi



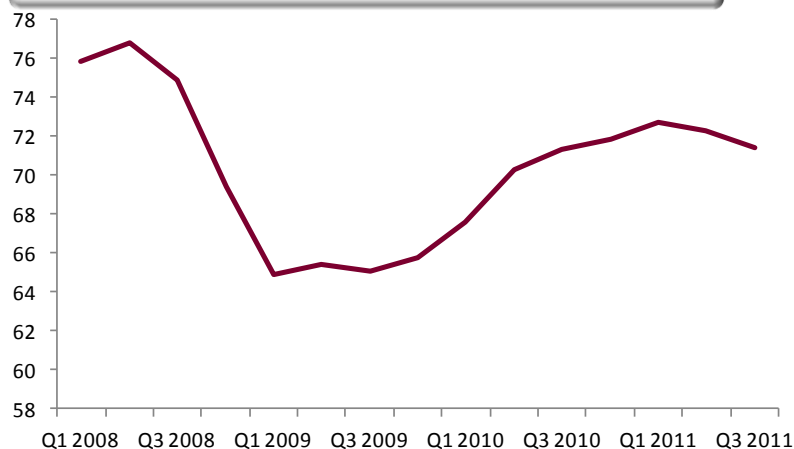
Fonte: Datastream, Ref

➤ In tale scenario **tutta l'area Euro sarà in recessione nel 2012 (-0,4%)** con **l'Italia**, particolarmente penalizzata non solo dal rallentamento della domanda al livello mondiale ma anche dagli effetti delle **tre manovre restrittive** (le due manovre estive più la manovra Monti) che peseranno sul Pil dei prossimi 3 anni per il 3,1%, il 4,9% ed il 5,2% rispettivamente. **Il Pil italiano del 2012**, secondo il nostro scenario centrale, **dovrebbe quindi contrarsi dell'1,1%** a causa principalmente di **una flessione della domanda interna**. **L'80% della manovra correttiva complessiva per il 2012 prevede infatti maggiori tasse con un evidente impatto negativo sui consumi delle famiglie** che, per l'anno in corso, **sono attesi in calo dello 0,9%**. La tendenza è già evidente dall'ultimo dato del Pil relativo al 3° trimestre del 2011: i consumi delle famiglie sono scesi infatti dello 0,2% su base congiunturale, registrando il primo segno negativo dal marzo 2009. Conferma tale ipotesi anche la **forte riduzione del potere di acquisto subito dalle famiglie italiane**, che negli ultimi anni 4 anni è stato il più elevato rispetto ai big dell'area Euro mostrando un calo di quasi il 5%. La stessa **dinamica del mercato occupazionale** conferma tale ipotesi: dopo una sostanziale stabilità del tasso di disoccupazione registrato nel periodo di crisi, il numero dei disoccupati è tornato a crescere con il dato che, in soli 3 mesi (settembre-novembre) è salito dello 0,7%.

Prospettive per il 2012: l'Italia

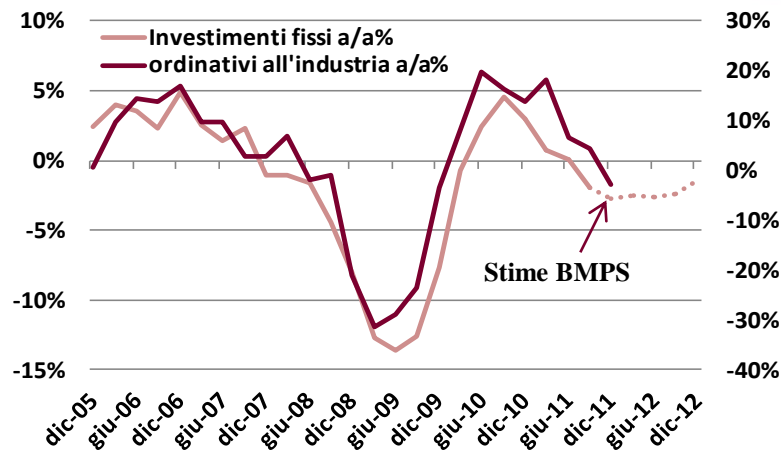


Capacità utilizzo impianti



Fonte: Datastream

Investimenti e nuovi ordinativi

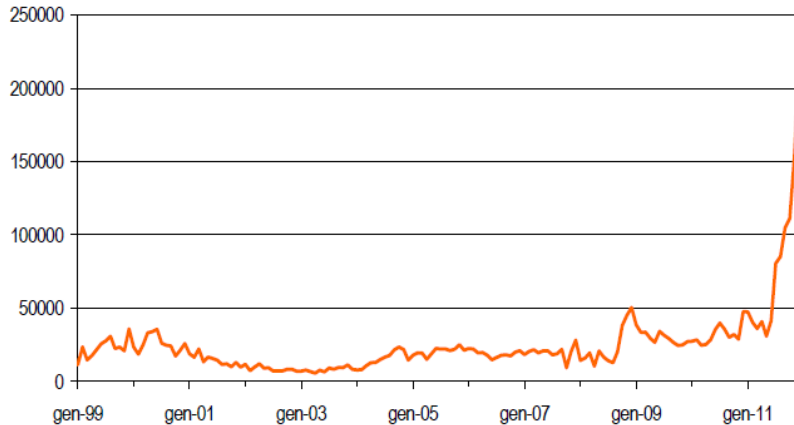


➤ **Male anche gli investimenti** (già in profondo rosso nel terzo trimestre 2011: -0,8% t/t e -2% a/a) che dovrebbero chiudere il 2012 con una contrazione superiore al 2%. A conferma di ciò anche l'andamento dei nuovi ordinativi che a ottobre mostrano una contrazione tendenziale sopra al 4% ed un calo del **tasso di utilizzo impianti** che, nell'ultimo trimestre del 2011, ha riguardato tutti i principali paesi europei, Italia in primis. In tutto questo non aiuterà né la **dinamica della spesa pubblica** (-1,2%) né **l'atteso calo delle esportazioni** (-3% a/a). La recessione potrebbe essere in parte smussata da un inatteso miglioramento della gestione della crisi dei debiti sovrani in area Euro e dagli effetti del decreto Cresci Italia, di cui ancora non si conoscono i dettagli, e che comunque potrà dare un impulso alla crescita non prima della seconda metà del 2012. **La probabilità di un 2012 a crescita positiva rimane comunque pressoché nulla. Anche nel caso in cui il decreto Cresci Italia abbia un effetto sul ciclo economico e nell'eventualità che la crisi dei debiti sovrani migliori grazie ad un maggior coordinamento europeo il Pil italiano registrerebbe comunque una contrazione (-0,6%). Al contrario (worst case scenario), qualora il decreto non desse i frutti sperati e soprattutto nel caso in cui la situazione Europea dovesse deteriorarsi ulteriormente (le tensioni saranno particolarmente forti nei primi sei mesi del 2012 quando in Area Euro saranno emessi 456 Mld € di titoli con cedola dei totali 800 Mld € previsti per il 2012) la contrazione del Pil potrebbe superare l'1,5% (-1,6%).**

Italia: i tassi interbancari

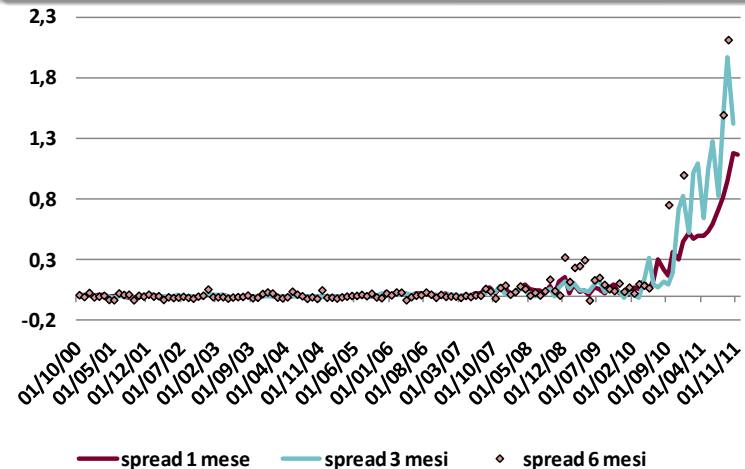


Finanziamento Bce alle banche italiane (Mln €)



Fonte: CER, Banca d'Italia

I tassi interbancari sul mercato italiano ed europeo



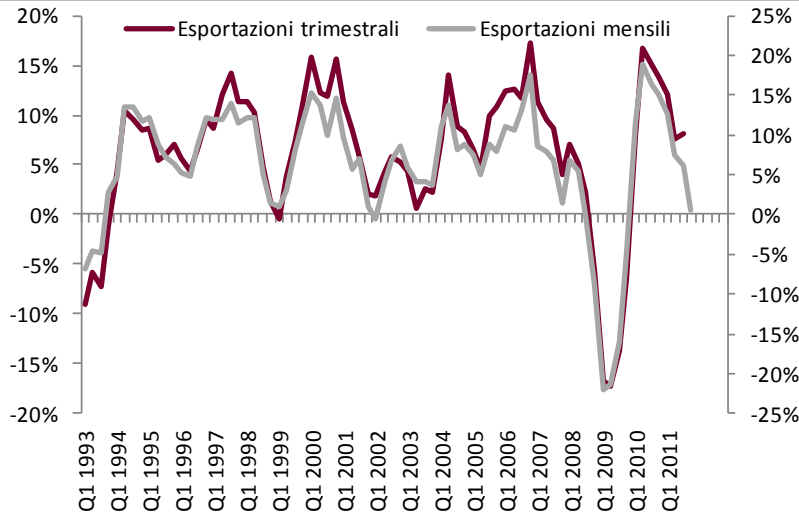
➤ Da segnalare inoltre **le crescenti esigenze di liquidità del sistema bancario italiano**. In base ai dati diffusi dalla Bce, le banche italiane negli ultimi mesi hanno fatto un ricorso crescente alla liquidità messa a disposizione dalla Bce. Nel corso del 2011, le banche italiane hanno sensibilmente aumentato il ricorso ai finanziamenti della banca centrale europea, giungendo ad assorbire il 30% del funding complessivo che la Bce ha accordato a tutte le banche europee. **A dicembre 2011 il ricorso al finanziamento Bce da parte delle banche italiane ha raggiunto i 210 Mld €, 4 volte superiore al dato di un anno prima.**

➤ Che la situazione sul mercato interbancario italiano si stia facendo delicata è confermata anche dal sensibile aumento che negli ultimi mesi si è registrato nel **differenziale** tra i tassi Euribor quotati sul mercato interbancario europeo ed i corrispettivi tassi quotati sul mercato italiano E-Mid. Come mostra il grafico qui sopra a partire da fine 2010 questo **differenziale ha iniziato ad allargarsi su tutte le scadenze**. Sebbene i volumi scambiati sul mercato italiano siano volumi molto modesti, prendere a prestito su questo mercato costa circa il doppio di quanto non costi per operazioni effettuate sul mercato europeo.

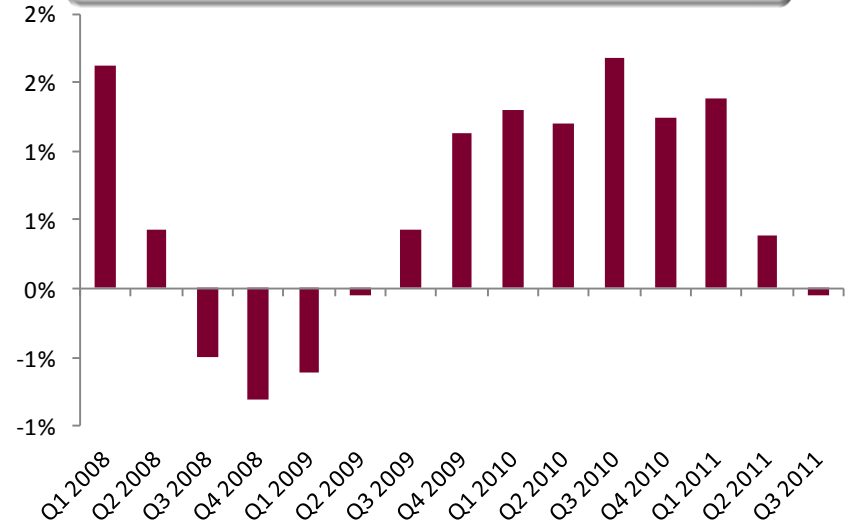
Prospettive per il 2012 : cosa succede in Germania e Francia?



Germania: dinamica delle esportazioni a/a%



Francia: spesa per consumi delle famiglie (a/a%)



Fonte: Datastream

➤ La situazione degli altri principali paesi europei non è molto diversa: **Francia e Germania stanno già assistendo ad un sensibile rallentamento del Pil.** Per quanto riguarda la Germania, il paese le cui esportazioni nette contano per oltre il 6% del Pil, sta assistendo ad un notevole **rallentamento delle esportazioni** in linea con il ridimensionamento della domanda mondiale in atto. Se la tendenza dovesse continuare anche nei prossimi mesi è molto probabile che le merci tedesche vendute all'estero subiranno una contrazione (probabile un -5% per l'intero 2012) con evidenti ripercussioni sulla crescita. Dalle stime diffuse dall'ufficio statistico del paese emerge che la Germania nell'ultimo trimestre 2011 registrerà già un primo trimestre di crescita negativa, a cui ne potrebbero seguire altri due se la nostra stima sulle esportazioni verrà confermata. **In flessione anche i nuovi ordinativi industriali, considerati una buona proxy della spesa per investimenti.** A novembre, per la prima volta dall'ottobre 2009, gli ordinativi industriali tornano a flettere su base annua.

➤ In Francia i dati del Pil del terzo trimestre 2011 mostrano già una contrazione dei consumi su base tendenziale, la prima dal secondo trimestre 2009, mentre rallentano i nuovi ordinativi. **Atteso in calo anche il contributo della spesa pubblica** che nei primi tre trimestri del 2011 è stato di uno 0,2% sulla crescita tendenziale del Pil dopo il declassamento di S&P.

Contatti

Responsabile Area Pianificazione Strategica, Research & Investor Relations

Alessandro Santoni, PhD

Email: alessandro.santoni@banca.mps.it

Tel:+39 0577-296477

Autori Pubblicazione

Lucia Lorenzoni

Email: lucia.lorenzoni@banca.mps.it

Tel:+39 0577-293753

Nicola Zambli

nicola.zambli@banca.mps.it

+39 0577-298593

Si ringrazia Costabile Gallo per la preziosa collaborazione alla stesura del report

Disclaimer

This analysis has been prepared solely for information purposes. This document does not constitute an offer or invitation for the sale or purchase of securities or any assets, business or undertaking described herein and shall not form the basis of any contract. The information set out above should not be relied upon for any purpose. Banca Monte dei Paschi has not independently verified any of the information and does not make any representation or warranty, express or implied, as to the accuracy or completeness of the information contained herein and it (including any of its respective directors, partners, employees or advisers or any other person) shall not have, to the extent permitted by law, any liability for the information contained herein or any omissions therefrom or for any reliance that any party may seek to place upon such information. Banca Monte dei Paschi undertakes no obligation to provide the recipient with access to any additional information or to update or correct the information. This information may not be excerpted from, summarized, distributed, reproduced or used without the consent of Banca Monte dei Paschi. Neither the receipt of this information by any person, nor any information contained herein constitutes, or shall be relied upon as constituting, the giving of investment advice by Banca Monte dei Paschi to any such person. Under no circumstances should Banca Monte dei Paschi and their shareholders and subsidiaries or any of their employees be directly contacted in connection with this information



**MONTE
DEI PASCHI
DI SIENA**
BANCA DAL 1472

www.mps.it