

## Il quadro dell'economia italiana

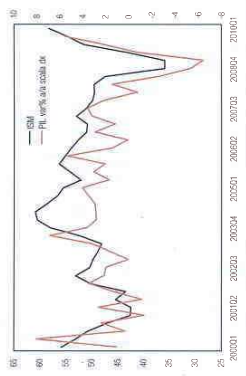
Il susseguirsi dei dati macroeconomici conferma due evidenze: l'economia è in fase di ripresa, volendo cercare di stabilire il momento dell'inversione si potrebbe dire la tarda primavera del 2009, ma la ripresa è debole. La debolezza è legata in maniera chiara ai riflessi della crisi, con ritardo, sul mercato del lavoro, in particolare nell'industria.

Ma andiamo con ordine: il contesto internazionale propone un quadro complessivo in cui si registra una ripresa sostanziosa della dinamica del commercio mondiale, un ritorno a tassi di crescita robusti per la Cina, l'India e i nuovi protagonisti dell'economia mondiale, ma anche per gli USA. In Europa la ripartenza è più prudente e in aggiunta permangono alcune situazioni di tensione finanziaria la più rilevante delle quali (la Grecia) riguarda proprio l'area europea.

Gli USA, da dove la crisi globale ha preso il via, il cammino di recupero sembra ben avviato: l'ultimo statement del comitato di politica monetaria USA (del 15 marzo scorso) afferma che "...da gennaio l'attività economica ha continuato a rafforzarsi e il mercato del lavoro si sta stabilizzando. I consumi delle famiglie crescono moderatamente, la loro accelerazione è frenata dall'elevato tasso di disoccupazione (...) il Comitato prevede un graduale ritorno a livelli più elevati di utilizzo delle risorse..."

In effetti guardando al grafico sottostante si nota come l'ISM manifatturiero si sia riposizionato da diversi mesi in un range tra 53 e 56 che è normalmente associato ad un tasso di crescita prossimo al potenziale e cioè sopra il 3%, mentre il Pil nel quarto trimestre 2009 è cresciuto del 5,6% *4* annualizzato. Però questa crescita ha un contenuto che fornisce molto meno sostegno alla

L'indice ISM e il Pil USA

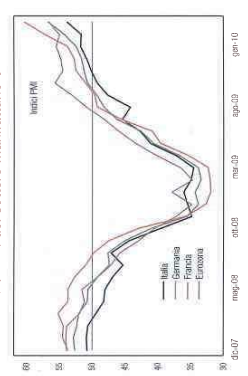


Fonte: datastream

domanda estera, perché, come recita lo statement della Fed, i consumi restano a crescita moderata.

In Europa in effetti la sensazione è che sebbene vi sia un graduale ritorno ad un certo ritmo di crescita, resta l'idea che questa riparta da uno scalinio molto più basso e tutto sommato soggetta alle difficoltà connesse alle eredità della crisi; nell'ultimo bollettino mensile la BCE afferma, nell'editoriale, che il Governing Council si attende per l'area Euro un'espansione moderata nel 2010 in un ambiente caratterizzato da incertezza. Gli indici PMI, comunque, hanno indicato il superamento della fase critica nel primo trimestre del 2009 puntando poi verso l'alto. Negli ultimi mesi si registra una

Indici PMI del settore manifatturiero



Fonte: Bloomberg

buona dinamica e si assiste anche ad una certa differenziazione tra paesi.

L'economia italiana mostra anch'essa segni di recupero ma con due caratteristiche peculiari: la prima è che l'aggiustamento sul mercato del lavoro sembra, soprattutto nel manifatturiero, non ancora terminato, e questo condiziona la domanda domestica; la seconda è che la ripartenza della domanda estera "intercettata" sembra meno forte che altrove. In effetti l'indice PMI per l'Italia cresce meno che negli altri grandi paesi europei: si è attestato in marzo a 53,7 contro il 60,2 della Germania. Andando a guardare direttamente la performance all'estero, mentre risulta chiaro che è in atto un certo recupero anche in Italia, resta evidente che questo sembra meno dinamico del 9,5% di crescita del volume di commercio mondiale che il WTO si attende. Le esportazioni hanno registrato tre variazioni positive (di una certa entità) negli ultimi sei mesi (fino a gennaio 2010) e nell'ultima rilevazione il confronto con l'export del mese corrispondente dell'anno prima è tornato in territorio positivo (+1,0% *a/a* per la prima volta dopo 15 mesi consecutivi di contrazioni).

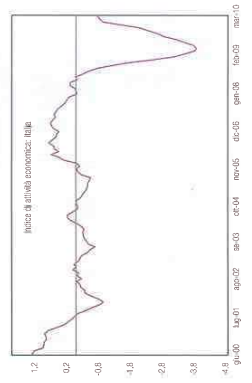
La Commissione Europea ha diffuso il suo rapporto trimestrale a fine marzo, dedicato all'impatto della crisi sulle esportazioni e in effetti mostra due interessanti tabelle, una dedicata alla performance del decennio 1999-2008 e una relativa agli sviluppi del 2009 che danno indicazioni abbastanza negative sulla performance italiana. La prima suggerisce che nel decennio la crescita complessiva dell'export italiano è stata di appena il 2,2% (7,3% per la Germania) a fronte di una crescita della domanda potenziale (dei 60 principali partner commerciali) del 6,7% quasi in linea con quella degli altri paesi. Questo differenziale è legato al peggioramento della posizione competitiva: il

# quadro economico

tasso di cambio reale effettivo è peggiorato del 2,2% (-0,9% per la Germania e -0,5% per la Francia). Nel corso del 2009 le esportazioni italiane sono calate del 1,9% contro il 14,2% della Germania e l'11,2% della Francia. Gli economisti della commissione hanno attribuito questo calo per il 4,4% al peggioramento della competitività (che invece gioca un ruolo positivo anche se marginale per Germania e Francia) e per il 7,9% alla dinamica della domanda estera che si rivolge all'Italia (contributo meno negativo di quanto accade per Germania e Francia ove pesa per l'11% e il 10% rispettivamente).

Dunque, domanda domestica debole e domanda estera da riconquistare, per sintetizzare questa è la condizione attuale delle imprese; il punto di partenza "oggi" lo potremmo trarre dall'indicatore coincidente di UniCredit, che si posiziona a Marzo a quota -0,71 (contro un punto di minimo a -3,8 toccato in aprile 2009).

Indicatore di attività economica



Fonte: nostre elaborazioni su dati Istat / datastream

Dal punto di vista dei dati di produzione industriale in febbraio si è registrata la prima variazione tendenziale positiva (2,7% *a/a*) dopo ben 21 variazioni negative; l'incremento sul mese precedente è stato nullo, ma in ogni caso la traiettoria è crescente, sia pur debolmente.



## La composizione del campione

I dati relativi alla tredicesima edizione dell'indagine congiunturale si basano su 3.625 interviste, una numerosità sensibilmente maggiore rispetto a quella della precedente rilevazione (2.901), che migliora ulteriormente la già elevata rappresentatività del campione. La ripartizione delle imprese per area geografica conferma, come già evidenziato nelle precedenti edizioni, una maggiore presenza delle imprese localizzate nel Nord, che presentano un'incidenza sul campione del 75,8%, mentre le imprese del Centro e del Sud costituiscono rispettivamente quasi il 10% e il 14% degli intervistati.

| Numero di imprese nel campione per area geografica |                          |   |
|--|--------------------------|---|
| Macroarea  | Numero di imprese I 2010 | Peso dell'area sul valore aggiunto manifatturiero |
| Nord Ovest   | 1.279                    | 35,3  |
| Nord Est   | 1.467                    | 40,4  |
| Centro   | 359                      | 9,9   |
| Sud  | 519                      | 14,3  |
| Totale   | 3.624                    | 100,0   |

Fonte: UniCredit Corporate Sector Analysis su dati Confapi.

La lettura della composizione del campione effettuata per categoria merceologica consente di osservare come le frequenze maggiori si riscontrino nell'ambito del settore "metalmecanico": questo comparto, che comprende il settore metallurgico, le macchine, i prodotti da lavorazioni meccaniche e l'impiantistica, costituisce circa il 40,5% delle imprese intervistate. L'esame dei dati per categorie merceologiche non presenta complessivamente cambiamenti di rilievo rispetto alla distribuzione delle indagini precedenti: le diminuzioni maggiormente significative si riscontrano, in ordine di importanza, nel comparto metallurgico (-2,6%) e in quello della elettromeccanica e dell'elettronica (-1,6%). Aumenti di una certa entità si rilevano nei

servizi (3,4%), nelle altre imprese manifatturiere (2,6%) e nel settore delle costruzioni (1,3%).

## Dimensione dei settori del campione

|                                    | Numero di imprese | %     |
|------------------------------------|-------------------|-------|
| Agricoltura                        | 134               | 3,7   |
| Altre imprese manifatturiere       | 303               | 8,4   |
| Carto - Grafico - Editoria         | 120               | 3,3   |
| Ceramico - Vetro                   | 14                | 0,4   |
| Chimico                            | 138               | 3,8   |
| Costruzioni                        | 246               | 6,8   |
| Elettromeccanica - Elettronica     | 191               | 5,3   |
| Impiantistica                      | 183               | 5,0   |
| Informatica e telecomunicazioni    | 113               | 3,1   |
| Lapideo - estrarivo - laterizio    | 42                | 1,2   |
| Legno                              | 78                | 2,2   |
| Macchine                           | 213               | 5,9   |
| Metallurgico                       | 266               | 7,3   |
| Mobile - Arredo                    | 65                | 1,8   |
| Orafo                              | 17                | 0,5   |
| Pelle, concia e calzature          | 21                | 0,6   |
| Plastica - Gomma                   | 161               | 4,4   |
| Prodotti da lavorazioni meccaniche | 808               | 22,3  |
| Servizi                            | 340               | 9,4   |
| Tessile e Abbigliamento            | 118               | 3,3   |
| Trasporti e logistica              | 51                | 1,4   |
| Totale                             | 3.622             | 100,0 |

Fonte: UniCredit Corporate Sector Analysis su dati Confapi.

L'analisi della ripartizione dei settori per area geografica consente di evidenziare come nel Nord Ovest siano sempre le imprese operanti nel settore dei prodotti da lavorazioni meccaniche le più numerose (26,1%), sebbene in calo (-2,8%) rispetto alla precedente rilevazione. In calo anche le imprese dell'elettromeccanica ed elettronica, che scendono dal 7,7% al 5,9% con una riduzione pari all'1,8%. Le società che producono impianti vedono al contrario

## Composizione settoriale per area geografica

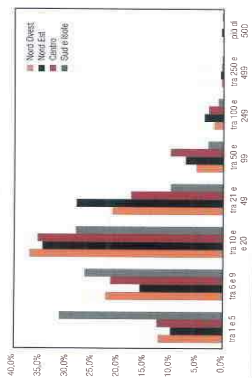
|                                    | Nord Ovest | Nord Est | Centro | Sud    | Totale |
|------------------------------------|------------|----------|--------|--------|--------|
| Agricoltura                        | 2,4%       | 3,1%     | 1,4%   | 10,2%  | 3,7%   |
| Altre imprese manifatturiere       | 7,5%       | 8,2%     | 13,1%  | 7,7%   | 8,4%   |
| Carto - Grafico - Editoria         | 4,1%       | 3,1%     | 2,2%   | 2,5%   | 3,3%   |
| Ceramico - Vetro                   | 0,2%       | 0,5%     | 0,6%   | 0,4%   | 0,4%   |
| Chimico                            | 4,9%       | 3,7%     | 2,8%   | 1,9%   | 3,8%   |
| Costruzioni                        | 2,2%       | 6,5%     | 7,2%   | 18,7%  | 6,8%   |
| Elettromeccanica - Elettronica     | 5,9%       | 5,0%     | 7,5%   | 3,1%   | 5,3%   |
| Impiantistica                      | 5,8%       | 5,4%     | 5,8%   | 1,7%   | 5,0%   |
| Informatica e telecomunicazioni    | 2,0%       | 2,3%     | 6,1%   | 6,0%   | 3,1%   |
| Lapideo - estrarivo - laterizio    | 1,8%       | 0,7%     | 1,1%   | 1,0%   | 1,2%   |
| Legno                              | 1,4%       | 3,4%     | 0,8%   | 1,3%   | 2,2%   |
| Macchine                           | 5,5%       | 6,8%     | 6,1%   | 4,0%   | 5,9%   |
| Metallurgico                       | 9,6%       | 7,8%     | 4,5%   | 2,3%   | 7,3%   |
| Mobile - Arredo                    | 1,3%       | 2,2%     | 3,3%   | 1,0%   | 1,8%   |
| Orafo                              | 0,2%       | 1,0%     | 0,6%   | 0,2%   | 0,5%   |
| Pelle, concia e calzature          | 0,3%       | 1,0%     | 0,6%   | 0,2%   | 0,6%   |
| Plastica - Gomma                   | 6,2%       | 4,8%     | 3,3%   | 4,4%   | 4,4%   |
| Prodotti da lavorazioni meccaniche | 26,1%      | 21,6%    | 18,9%  | 17,1%  | 22,3%  |
| Servizi                            | 7,2%       | 8,2%     | 11,1%  | 17,0%  | 9,4%   |
| Tessile e Abbigliamento            | 3,9%       | 3,5%     | 2,2%   | 1,5%   | 3,3%   |
| Trasporti e logistica              | 1,3%       | 1,3%     | 1,1%   | 2,3%   | 1,4%   |
| Totale                             | 100,0%     | 100,0%   | 100,0% | 100,0% | 100,0% |

Fonte: UniCredit Corporate Sector Analysis su dati Confapi.

un rafforzamento della loro presenza all'interno del campione, passando al 5,8% dal 4,1% del primo semestre 2009; in aumento risulta anche la quota di imprese del settore chimico, che nell'insieme delle interviste passa dal 2,8% al 4,9%.

Nella composizione del campione le imprese metalmeccaniche hanno visto un forte aumento della loro consistenza nell'area del Nord Est, che è passata dal 13,7% del primo semestre al 21,6% di questa rilevazione. All'aumento della rappresentatività del settore della metalmeccanica ha fatto riscontro per converso una riduzione delle imprese operanti nel comparto del legno (-1,8%) e del settore metallurgico (-0,9%). Anche nel Centro le imprese che compaiono con maggior frequenza sono risultate quelle dei prodotti delle lavorazioni meccaniche (18,9%); si deve tuttavia rilevare come questo valore risulti molto inferiore a quello registrato nella rilevazione del semestre precedente, in cui quasi un terzo delle imprese appartenevano a questo settore. Cresce invece l'incidenza del peso relativo nel campione delle imprese del settore delle macchine (2,9%) e dei servizi (2,8%).

## Confronto della dimensione delle imprese per area geografica



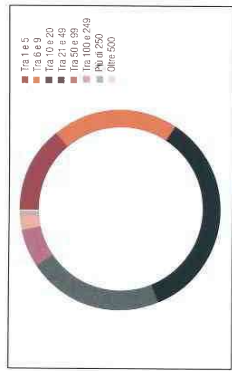
Fonte: UniCredit Corporate Sector Analysis su dati Confapi.

In aumento la rappresentatività delle imprese agroalimentari nelle regioni meridionali, che dal 6,7% del primo semestre 2009 passano al 10,2% del campione. In forte riduzione la consistenza delle imprese chimiche, che vedono ridursi la propria quota ad una soglia prossima al 2% dal 7,3% della precedente edizione.

Analogamente alla rilevazione del primo semestre, quasi il 70% delle imprese che ha partecipato all'indagine appartiene alla piccolissima e piccola dimensione: le società il cui numero di addetti è inferiore alle dieci unità rappresenta il 34,3% dell'intero campione, mentre quelle che occupano un numero di addetti compreso tra le 10 e 20 unità costituisce il 34,5% dell'intero aggregato.

Le imprese con oltre 50 addetti non superano il 9,2% dell'intero campione.

## Dimensione delle imprese nel campione



Fonte: Elaborazioni UniCredit Corporate Sector Analysis su dati Confapi.

Se si considerano le dimensioni di impresa in relazione alle aree di appartenenza, si conferma la netta prevalenza di imprese di piccolissime dimensioni nel Mezzogiorno, mentre nel Nord le imprese del campione hanno mediamente una dimensione maggiore.

## Analisi delle risposte

Con l'anno nuovo alcuni dati aggregati hanno messo in luce segnali di miglioramento della situazione congiunturale, che sono parzialmente confermati dalla nostra rilevazione presso le PMI aderenti all'universo Confapi.

All'uscita da una situazione di crisi profonda, l'importante è da un lato valutare la velocità della ripartenza e dall'altro avere consapevolezza delle difficoltà che un periodo di riduzione della capacità produttiva procura anche a livello sociale.

Perciò, in questa rilevazione, alle usuali analisi delle variabili che ci indicano l'andamento congiunturale e le prospettive di ripresa per il prossimo semestre, si è deciso di affiancare alcune domande volte a verificare lo stato dell'arte per quanto riguarda l'occupazione e il ricorso a strumenti quali la cassa integrazione anche da parte delle imprese di minori dimensioni.

Cominciamo innanzitutto guardando allo stato di salute delle nostre imprese durante l'ultimo semestre. Il nostro "termometro", ovvero i saldi tra imprese che vedono una situazione in miglioramento e imprese che vivono ancora un peggioramento della situazione corrente, rimane in territorio negativo in tutte le voci, siano esse produzione, ordini o fatturato.

## Giudizi sulla situazione corrente dell'economia

|                          | I Sem 2007 | I Sem 2008 | I Sem 2009 | II Sem 2009 |
|--------------------------|------------|------------|------------|-------------|
| Livello produzione       | 16,4%      | 6,8%       | -51,2%     | -17,3%      |
| Livello ordini           | 15,2%      | 5,3%       | -52,0%     | -17,8%      |
| Ordini Italia            | 10,7%      | 2,0%       | -39,0%     | -20,0%      |
| Ordini UE                | 10,8%      | 4,6%       | -34,9%     | -17,5%      |
| Ordini extra UE          | 4,7%       | -4,0%      | -33,2%     | -18,4%      |
| Livello del fatturato    | 20,6%      | 7,6%       | -30,2%     | -19,1%      |
| Fatturato Italia         | 16,1%      | 5,2%       | -32,7%     | -22,2%      |
| Fatturato UE             | 13,0%      | 3,3%       | -30,2%     | -18,9%      |
| Fatturato extra UE       | 7,4%       | -3,2%      | -30,1%     | -20,0%      |
| Ore lavoro straordinario | -5,3%      | -6,8%      | -38,1%     | -34,9%      |
| Occupazione              | 7,5%       | 5,8%       | -13,2%     | -15,8%      |
| Variazione utile lordo   | -5,6%      | -14,2%     | -38,0%     | -36,6%      |

Fonte: UniCredit Corporate Sector Analysis su dati Confapi.

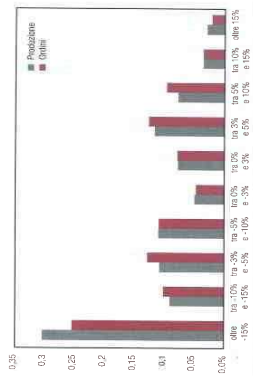
(\*) I valori sono espressi in saldi, che consistono nel rapporto tra la differenza tra le risposte indicanti aumento rispetto a quelle indicanti diminuzione e il totale delle risposte.

Il malessere dunque rimane; tuttavia è meno pervasivo dell'ultimo semestre: per quanto riguarda la produzione, le imprese che segnalano un peggioramento sono il 29,4% del campione, un numero consistente, ma inferiore a quello rilevato nella passata indagine, in cui più di metà del campione segnalava un peggioramento (58,6%). Il saldo sale da -51,2% a -17,2%.

Analoghe considerazioni valgono per il fatturato, il cui saldo passa da -51% a -19,1%, e per gli ordini, che vedono un aumento da -52% a -17,8%.

Per la prima volta in questa tornata di indagine abbiamo chiesto alle imprese di "quantificare" le loro valutazioni in termini di aumento o diminuzione di produzione e ordini: le risposte non sono quantitativamente sufficienti a produrre una "variazione attesa" ma danno comunque un'informazione importante: sono ancora molte le imprese che sperimentano un ampio (maggiore del 15%) rallentamento della produzione corrente.

## Variazione percentuale della produzione e degli ordini



Fonte: UniCredit Corporate Sector Analysis su dati Confapi.

Nonostante questo segnale, il punto di minimo sembra essere stato toccato nell'ultima indagine e ora la situazione ricomincia a migliorare, dato evidenziato anche dal ciclo delle scorte: il 73% dei rispondenti indica infatti di avere livelli di scorte di materie prime appropriate e anche per quanto riguarda i prodotti finiti il 66% considera che il livello di scorte sia adeguato.

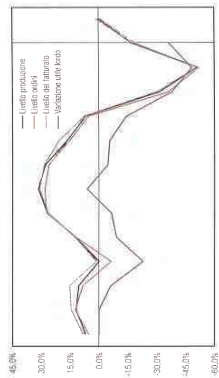


Il dato suggerisce che, dunque, il ciclo delle scorte è terminato, i magazzini sono "leggeri" e, se la domanda ripartisse, questo si rifletterebbe direttamente in un aumento della produzione.

È certo che, però, la domanda su cui le imprese fanno maggiore affidamento non è tanto quella interna quanto quella internazionale, sia in termini correnti che prospettici.

La domanda su fatturato e ordini correnti indica, infatti, un certo differenziale tra Italia e resto del mondo: per l'Italia il saldo sugli ordini è del -20%.

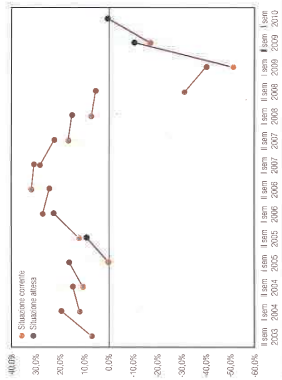
Dinamica corrente e attesa



Fonte: UniCredit Corporate Sector Analysis su dati Contapi.

risalta sembra essere stata solo di poco al di sotto delle aspettative, che nell'ultima indagine avevano mostrato un miglioramento rispetto alla situazione corrente mai visto nelle precedenti edizioni di questa indagine. Anche le aspettative per il semestre in corso rimangono in crescita e in notevole miglioramento rispetto allo stato attuale.

Produzione corrente e attesa nelle diverse indagini

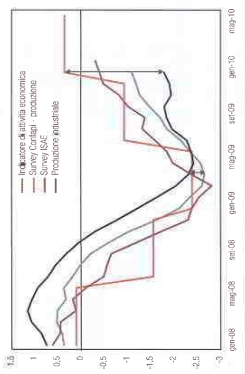


Fonte: UniCredit Corporate Sector Analysis su dati Contapi.

L'indicazione, dunque, è positiva e niente affatto trascurabile, anche se è importante sottolineare come in questa fase le indagini possono indurre a sovrastimare il miglioramento, in quanto, per loro natura, non tengono sufficientemente conto della perdita di capacità produttiva che si è consumata nei mesi appena trascorsi.

Per provare a dare un'idea dello scostamento in termini di livelli tra dati di survey e dati macro, abbiamo messo a confronto la serie della produzione così come indicata dall'indagine Contapi e l'indicatore di fiducia del manifatturiero stimato dall'indagine ISAE, a cui vengono poi accostati l'indicatore UniCredit di attività economica, che sintetizza numerose voci congiunturali provenienti da diversi istituti (compresi quelli delle survey ISAE), e la variabile di produzione industriale fornita dall'ISTAT.

Andamento dell'indagine e ciclo economico italiano



Fonte: UniCredit Corporate Sector Analysis su dati Contapi.

Dalla comparazione si nota che tutte le indagini mostrano una velocità di ripresa piuttosto elevata, e piuttosto simile, che però negli ultimi mesi tende progressivamente ad allontanarsi dai risultati reali. La forbice tra risultati reali e indicazioni delle imprese si è andata infatti progressivamente allargando sia che la si confronti con l'indice di attività economica (che pure include le indicazioni delle indagini) sia che la si paragoni al più "concreto" tra gli indicatori, ovvero la produzione industriale.

In qualche modo bisogna dunque tenere conto che, se la direzione in cui si sta procedendo è indubbiamente positiva, la velocità di recupero vista attraverso le indagini tende, per la sua stessa natura, a sopravvalutare in qualche modo la ripresa.

In questo quadro i dati relativi all'occupazione rimangono quelli più preoccupanti: nonostante un miglioramento rispetto all'ultima indagine, i saldi di miglioramento rimangono al di sotto dei livelli pre-crisi (la situazione corrente dell'occupazione mostra un saldo negativo pari a -15,7%). Anche in termini prospettici, le aspettative, sebbene ancora in miglioramento, rimangono in territorio negativo, con un valore pari

mentre per l'UE il saldo degli ordini è del -17,5% e per i paesi extra UE del -18,4%. Anche il fatturato non si discosta molto da questi differenziali.

Questa evidenza in termini di mercato geografico di riferimento si conferma anche sulle aspettative: la domanda domestica sembra essere l'ultima a riprendersi.

La buona notizia è che, nonostante questo, i saldi complessivi delle aspettative per il primo semestre di quest'anno passano in territorio positivo, almeno per quanto riguarda produzione (0,1%) e ordini (1,3%). Il fatturato è segnalato in miglioramento, ma per un numero di imprese ancora insufficiente per portare il saldo in territorio positivo, anche se si raggiunge un livello poco al di sotto dello zero, pari a -0,7%.

Si conferma dunque in questa rilevazione che il punto di minimo è stato raggiunto nell'ultima rilevazione e che, durante il secondo semestre dell'anno scorso, è cominciata la ripresa. Il punto di svolta è stato quindi definitivamente superato, e la

Giudizi sulla situazione attesa dell'economia

|                           | I Sem 2008 | II Sem 2008 | I Sem 2009 | II Sem 2009 | I Sem 2010 |
|---------------------------|------------|-------------|------------|-------------|------------|
| Produzione attesa         | 13,9%      | 5,2%        | -40,3%     | -11,1%      | 0,1%       |
| Ordini attesi             | 14,5%      | 3,1%        | -42,3%     | -10,6%      | 1,3%       |
| Ordini attesi Italia      | 10,9%      | 2,9%        | -44,3%     | -14,4%      | -4,4%      |
| Ordini attesi UE          | 12,6%      | 1,2%        | -38,1%     | -13,6%      | 0,1%       |
| Ordini attesi extra UE    | 9,0%       | -6,2%       | -36,3%     | -15,3%      | -1,2%      |
| Fatturato atteso          | 16,4%      | 4,0%        | -41,2%     | -13,6%      | -0,7%      |
| Fatturato atteso Italia   | 12,9%      | 3,8%        | -43,7%     | -17,0%      | -6,6%      |
| Fatturato atteso UE       | 13,1%      | 0,2%        | -37,0%     | -15,5%      | -1,7%      |
| Fatturato atteso extra UE | 8,2%       | -5,6%       | -36,3%     | -16,7%      | -1,4%      |
| Tendenze dell'occupazione | 7,3%       | 3,6%        | -22,6%     | -15,7%      | -6,4%      |

Fonte: UniCredit Corporate Sector Analysis su dati Contapi.

(\*) I valori sono espressi in saldi, che consistono nel rapporto tra la differenza tra le risposte indicanti aumento rispetto a quelle indicanti diminuzione e il totale delle risposte.

a -6,4%, tra i più bassi di quelli che si registrano tra le attese.

Considerata la fase delicata attraversata dall'occupazione abbiamo pertanto inserito alcune domande aggiuntive sul ricorso alla cassa integrazione.

Più di un terzo delle imprese (il 34,8%) si trova nelle condizioni di dovere utilizzare la CIG; di queste, solo l'18,5% la diminuisce, mentre il 40% circa la mantiene invariata, il 16,3% l'aumenta e il 12,4% la attiva per la prima volta. Infine, il 4,3% la trasforma, passando dalla ordinaria alla straordinaria.

Notizie quindi poco confortanti dal punto di vista della capacità del sistema di riassorbire le risorse in eccesso: il rischio da questo punto di vista è che si possano perdere delle competenze tecniche qualificate.

Per quanto riguarda le prospettive di ricorso alla cassa integrazione, sono una minoranza le imprese in grado di fare previsioni, ovvero 637 su 3625. Su questo sottoinsieme, nel complesso non irrilevante, si possono in ogni caso trarre alcune considerazioni: molte imprese, infatti immaginano che una quota non trascurabile dei loro occupati sarà in cassa integrazione. Infatti, 100 imprese (ovvero il 15,6% dei rispondenti) utilizzeranno la CIG al 100%, anche a rotazione o non per il totale delle ore, e altre 185 imprese (il 29% dei rispondenti) avranno tra il 51 e il 99% dei dipendenti in cassa integrazione.

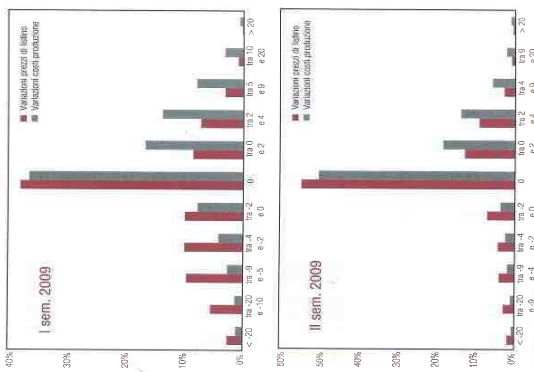
### Profittabilità

Nonostante gli spragli che si vedono attualmente, il secondo del 2009 è stato ancora un semestre durante il quale le imprese hanno dovuto fronteggiare una situazione difficile. Oltre il 40% ha infatti subito un aumento dei costi di produzione, mentre solo il 25% è riuscita ad aumentare i prezzi di listino e quasi il

20% è stata costretta a diminuirli. Le imprese che hanno beneficiato di una diminuzione dei costi di produzione sono state invece meno del 10%.

Tuttavia è possibile cogliere qualche segnale di miglioramento rispetto al semestre precedente. Innanzitutto si può rilevare una maggiore stabilità, in quanto le percentuali di imprese che dichiarano essere rimasti stabili i prezzi di listino e i costi di produzione ora si approssimano in entrambi i casi attorno al 50%, contro quote al di sotto del 40% dell'indagine precedente. Inoltre, nel primo semestre era stata molto più alta la percentuale di imprese che aveva diminuito i prezzi di vendita (39,5%) e più bassa la quota di aziende che li aveva aumentati (21%). Pure sul versante dei costi di produzione, nei primi sei mesi dell'anno vi era stata una quota più alta di imprese

Giudizi sulla variazione di prezzi e costi di produzione - I semestre 2009 - Il semestre 2009



Fonte: UniCredit Corporate Sector Analysis su dati Contapi.

che aveva subito un aumento (44%), anche se non era trascurabile la percentuale di coloro che avevano beneficiato di una diminuzione (18%).

Il saldo di opinioni relativo alla variazione dell'utile lordo rimane negativo, ma comunque risale rispetto al semestre precedente da -48,4% a -36,6%, portandosi su valori leggermente migliori rispetto a quelli del secondo semestre 2008. Il miglioramento nei confronti dei primi sei mesi dell'anno è dovuto sia all'aumento delle imprese che segnalano una crescita dell'utile, che passano dai 4,9 al 9,3 per cento, sia alla diminuzione delle imprese che evidenziano un calo della profittabilità, che scendono dal 53,3 al 45,9 per cento.



Rispetto ai sei mesi precedenti la polarizzazione nei risultati che si riflette anche sugli andamenti di produzione, fatturato e ordini tende a ridursi. Anche questo è un segnale che indica un miglioramento generale della situazione.

Se si divide infatti l'analisi tra imprese che presentano utili in aumento e imprese i cui utili sono in diminuzione, si nota che tra le prime cresce la

quota di quelle che registrano aumenti nelle principali voci che sintetizzano la situazione corrente. Le imprese il cui utile diminuisce continuano a presentare per la maggior parte risultati negativi di produzione, fatturato e ordini, ma rispetto all'edizione precedente l'incidenza sul totale delle imprese che vanno male diminuisce. Di conseguenza il nostro indicatore di polarizzazione, dopo aver raggiunto nel primo semestre il valore più alto di tutta la rilevazione, scende di quasi il 4%, indicando che la distanza nelle performances delle imprese si riduce e che il peggio sembra quindi essere ormai alle spalle.

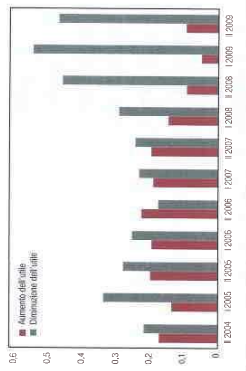
Analisi delle performance in termini di utile lordo

|                        | I sem 2007 | I sem 2008 | I sem 2009 | I sem 2009 |
|------------------------|------------|------------|------------|------------|
| Utile in aumento       | 67,7       | 64,3       | 40,0       | 36,7       |
| Utile in diminuzione   | -33,7      | -32,4      | -63,0      | -52,3      |
| Utile in aumento       | 78,9       | 64,5       | 49,1       | 47,8       |
| Utile in diminuzione   | -33,4      | -35,5      | -66,1      | -60,0      |
| Utile in aumento       | 69,1       | 60,2       | 38,4       | 38,6       |
| Utile in diminuzione   | -36,3      | -37,7      | -68,4      | -75,6      |
| Media delle differenze | 106,4      | 98,2       | 108,3      | 116,6      |

Fonte: UniCredit Corporate Sector Analysis su dati Contapi.

(\*) I valori sono espressi in sari, che consistono nel rapporto tra la differenza tra le risposte indicanti aumento rispetto a quelle indicanti diminuzione e il totale delle risposte.

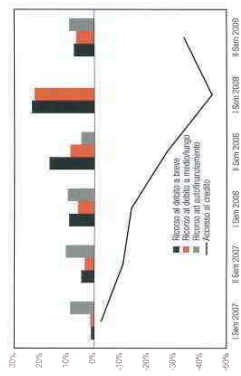
Analisi dell'andamento dell'utile lordo



Fonte: UniCredit Corporate Sector Analysis su dati Contapi.

Il miglioramento delle condizioni si riflette sulla ripresa dell'autofinanziamento, che torna a mostrare un saldo positivo, dopo il saldo nullo della tornata precedente. Questo rende le imprese meno dipendenti dal bisogno di finanziamenti esterni, come dimostra la forte riduzione dei saldi relativi al ricorso al debito sia a breve sia a medio-lungo termine.

Andamento dell'accesso al credito e forme di finanziamento



Fonte: UniCredit Corporate Sector Analysis sui dati Contapi.

L'accesso al credito rimane ancora difficoltoso per molte imprese, mantenendosi su valori più bassi della media degli ultimi anni. Tuttavia il miglioramento rispetto al primo semestre - valutabile in dieci punti percentuali - appare evidente.

### Investimenti

Dal confronto con l'indagine precedente emerge

Andamento dell'accesso al credito e forme di finanziamento

|                                 | I Sem 2007 | II Sem 2007 | I Sem 2008 | II Sem 2008 | I Sem 2009 | II Sem 2009 |
|---------------------------------|------------|-------------|------------|-------------|------------|-------------|
| Accesso al credito              | -11,0      | -14,2       | -27,6      | -44,6       | -34,0      | -34,0       |
| Ricorso al debito a breve       | 4,9        | 9,6         | 17,0       | 23,6        | 7,7        | 7,7         |
| Ricorso al debito a medio/lungo | 3,6        | 6,2         | 9,0        | 22,5        | 6,8        | 6,8         |
| Ricorso ad autofinanziamento    | 10,8       | 10,1        | 5,0        | 0,0         | 0,0        | 9,4         |

Fonte: UniCredit Corporate Sector Analysis sui dati Contapi.

(\*) I valori sono espressi in saldi, che consistono nel rapporto tra la differenza tra le risposte indicanti aumento rispetto a quelle indicanti diminuzione e il totale delle risposte.

come gli investimenti materiali appaiano in risalita, tranne gli immobili. In particolare, aumenta la propensione ad investire in impianti e macchine per ufficio, in cui si passa dal 24,6% al 30%, superando il punto di minimo toccato nella precedente indagine. Anche i mezzi di trasporto mostrano un timido segnale di ripresa, passando dal 5 al 5,8 per cento. Il 60% di questi investimenti sono di sostituzione, il 40% di ampliamento, percentuale non trascurabile, se consideriamo la difficile congiuntura economica. Preoccupa però il calo degli investimenti immateriali. Dovendo tagliare, evidentemente le imprese hanno sacrificato le spese per la ricerca, per i marchi, per l'organizzazione, per la formazione, per la certificazione e per la pubblicità, tutte voci che scendono ai minimi delle rispettive serie storiche. In particolare, le imprese che hanno investito in ricerca calano dal 9,7 al 4,5 per cento. Tornano invece a crescere le immobilizzazioni finanziarie, che passano dal 4 all'11,6 per cento. Fra queste aumenta considerevolmente l'acquisizione di partecipazioni (dal 4 all'11,6%). Per queste voci si riscontrano percentuali vicine ai valori pre-recessione, ossia relativi al primo semestre 2007.

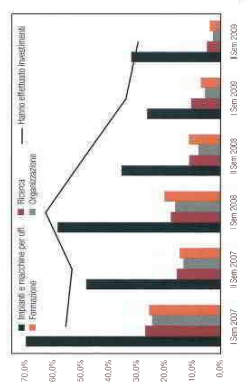
Discrete infine le prospettive per il semestre in corso, con un terzo delle imprese che dichiara di aver intenzione di investire contro appena il 18% della rilevazione scorsa e il 21,7% di un anno fa.

Destinazione degli investimenti

|                                    | I Sem 2007 | II Sem 2007 | I Sem 2008 | II Sem 2008 | I Sem 2009 | II Sem 2009 |
|------------------------------------|------------|-------------|------------|-------------|------------|-------------|
| Impianti e macchine per uff.       | 44,9%      | 44,9%       | 54,5%      | 33,1%       | 24,6%      | 30,0%       |
| Impianti                           | 31,3%      | 31,3%       | 36,7%      | 24,7%       | 19,4%      | 23,1%       |
| Macchine per ufficio               | 13,7%      | 13,7%       | 17,8%      | 8,4%        | 5,2%       | 6,9%        |
| Mezzi Trasporto                    | 10,7%      | 10,7%       | 16,6%      | 5,5%        | 5,0%       | 5,8%        |
| Immobili                           | 9,0%       | 9,0%        | 10,0%      | 5,1%        | 5,4%       | 3,8%        |
| Ricerca                            | 14,5%      | 14,5%       | 16,5%      | 10,3%       | 9,7%       | 4,5%        |
| Marchi                             | 6,1%       | 6,1%        | 8,7%       | 3,0%        | 2,6%       | 1,3%        |
| Organizzazione                     | 12,4%      | 12,4%       | 15,2%      | 7,4%        | 5,3%       | 2,7%        |
| Formazione                         | 13,7%      | 13,7%       | 18,7%      | 10,6%       | 6,6%       | 3,6%        |
| Certificazione                     | 10,3%      | 10,3%       | 12,8%      | 6,3%        | 4,9%       | 2,5%        |
| Pubblicità                         | 13,3%      | 13,3%       | 15,4%      | 8,0%        | 8,0%       | 3,6%        |
| Altro                              | 5,8%       | 5,8%        | 7,4%       | 2,1%        | 0,8%       | 0,8%        |
| Immobilizzazioni Finanziarie       | 5,6%       | 5,6%        | 9,6%       | 0,5%        | 4,0%       | 11,6%       |
| di cui Acquisizione Partecipazioni | 5,4%       | 5,4%        | 8,9%       | 0,7%        | 1,4%       | 12,6%       |
| Intenzioni di investimento         | 37,2%      | 37,2%       | 44,7%      | 21,7%       | 18,1%      | 3,3%        |

Fonte: UniCredit Corporate Sector Analysis sui dati Contapi.

Destinazione degli investimenti



Fonte: UniCredit Corporate Sector Analysis sui dati Contapi.

### Analisi per dimensione d'impresa

In tutte le classi dimensionali si segnalano miglioramenti relativi all'andamento corrente dell'attività produttiva, degli ordini e del fatturato nei confronti della difficile situazione emersa nel primo semestre.

Rispetto alle indagini precedenti il quadro appare comunque più definito, nel senso che gli andamenti migliorano in maniera inequivocabile al crescere della dimensione d'impresa. Le imprese con i saldi peggiori, e tutti in territorio negativo, sono le più piccole, da uno a nove addetti, mentre per le classi intermedie i giudizi tendono progressivamente a migliorare fino ad arrivare a saldi positivi per le aziende di dimensione medio-grande (100-249 addetti). Per quest'ultima categoria di imprese sembra dunque che la ripresa sia già iniziata - con giudizi che evidenziano saldi abbastanza alti, compresi cioè tra il 25 e il 30 per cento - mentre le micro e le piccole imprese continuano ad attraversare una fase difficile, anche se il punto di minimo sembra essere già stato toccato nel primo semestre.