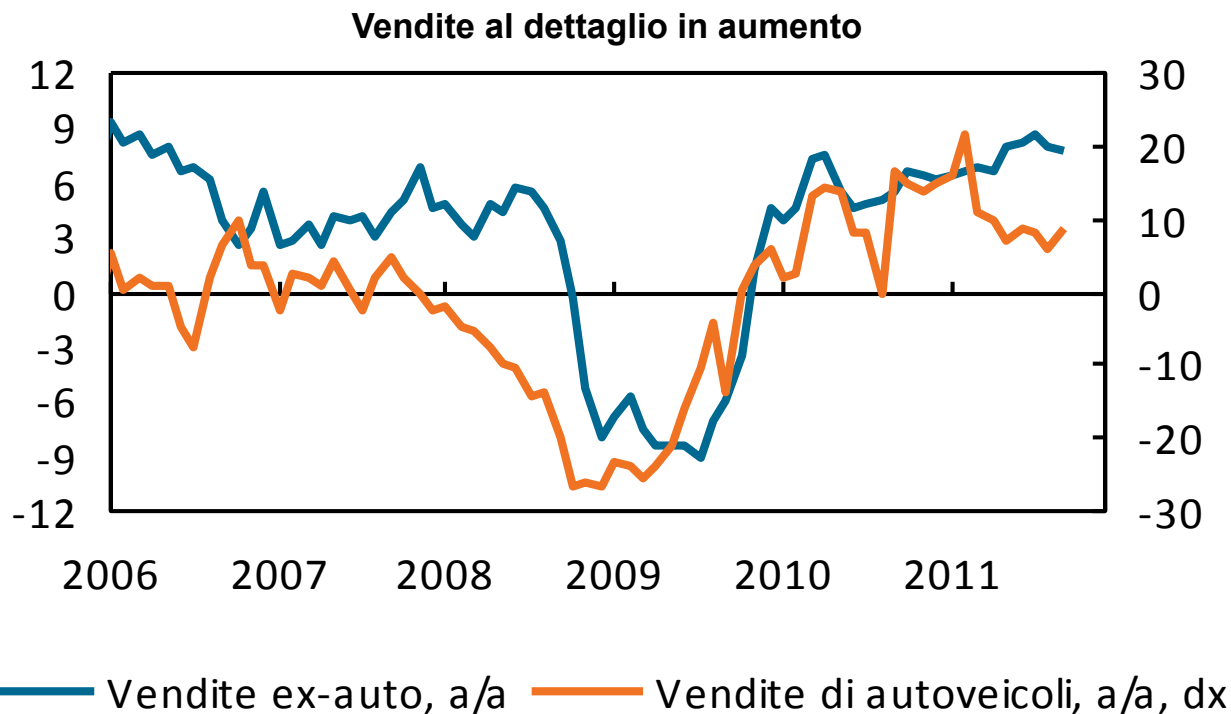


Lo scenario globale: le prospettive

- Il rallentamento della crescita in atto non condurrà l' economia globale verso una recessione comparabile a quella del 2009.
- Saranno principalmente le correzioni fiscali a condizionare le prospettive di crescita delle singole aree geografiche.
- Previsioni per Stati Uniti e Giappone relativamente migliori rispetto all' Area euro, colpita dal netto deteriorarsi del clima di fiducia provocato dalla crisi del debito.
- L' Italia rischia di ricadere in recessione nel 2012.
- Molti Paesi emergenti (come ad esempio, Brasile e Cina) hanno spazi per politiche monetarie e fiscali a sostegno della domanda domestica.
- La riduzione delle tensioni inflazionistiche consentirà politiche monetarie ancora fortemente espansive.

USA: crescita e consumi in moderata ripresa ...

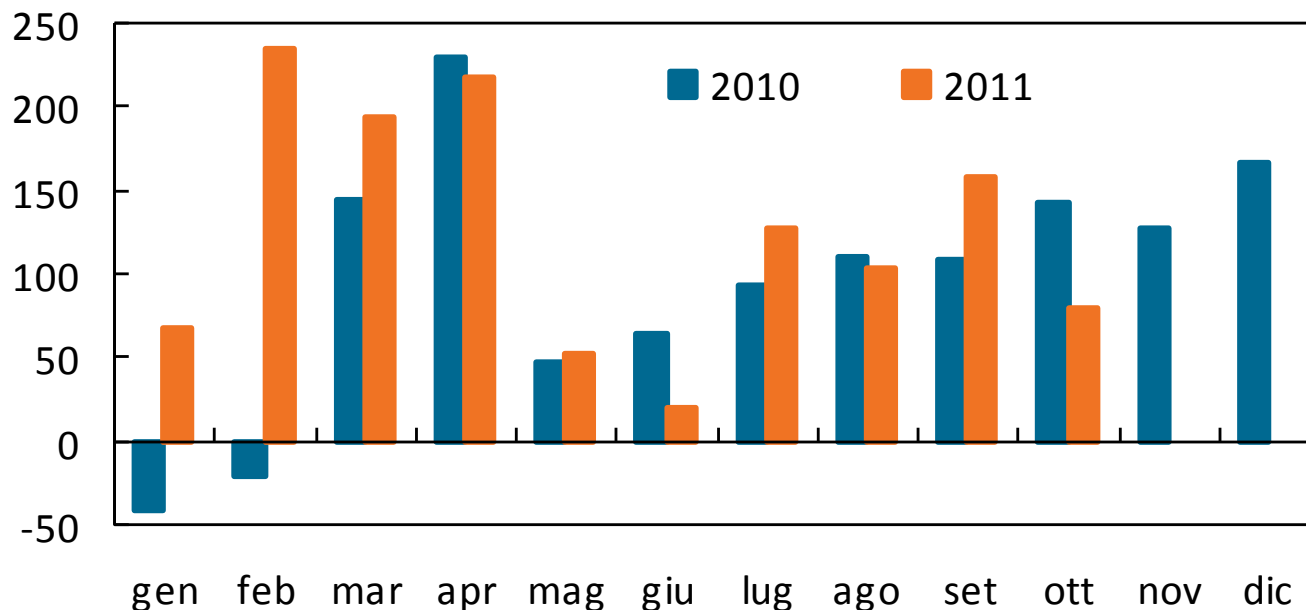


Fonte: EcoWin

- Le indagini e i dati sull'attività economica segnalano diffusi miglioramenti. I consumi dovrebbero crescere a ritmi compresi fra il 2 e il 2,5% nel 2012.
- Non c'è evidenza di un possibile *double dip* dell'economia USA.

... nonostante il mercato del lavoro debole

I nuovi occupati aumentano a un ritmo positivo, ma insufficiente a ridurre il tasso di disoccupazione



Fonte: EcoWin. Variazioni occupati non agricoli in migliaia.

- Il mercato del lavoro migliora molto lentamente. La dinamica occupazionale, in linea con la crescita della forza lavoro, non è sufficiente a ridurre il tasso di disoccupazione, previsto ancora al di sopra dell' 8,5% nel 2012.

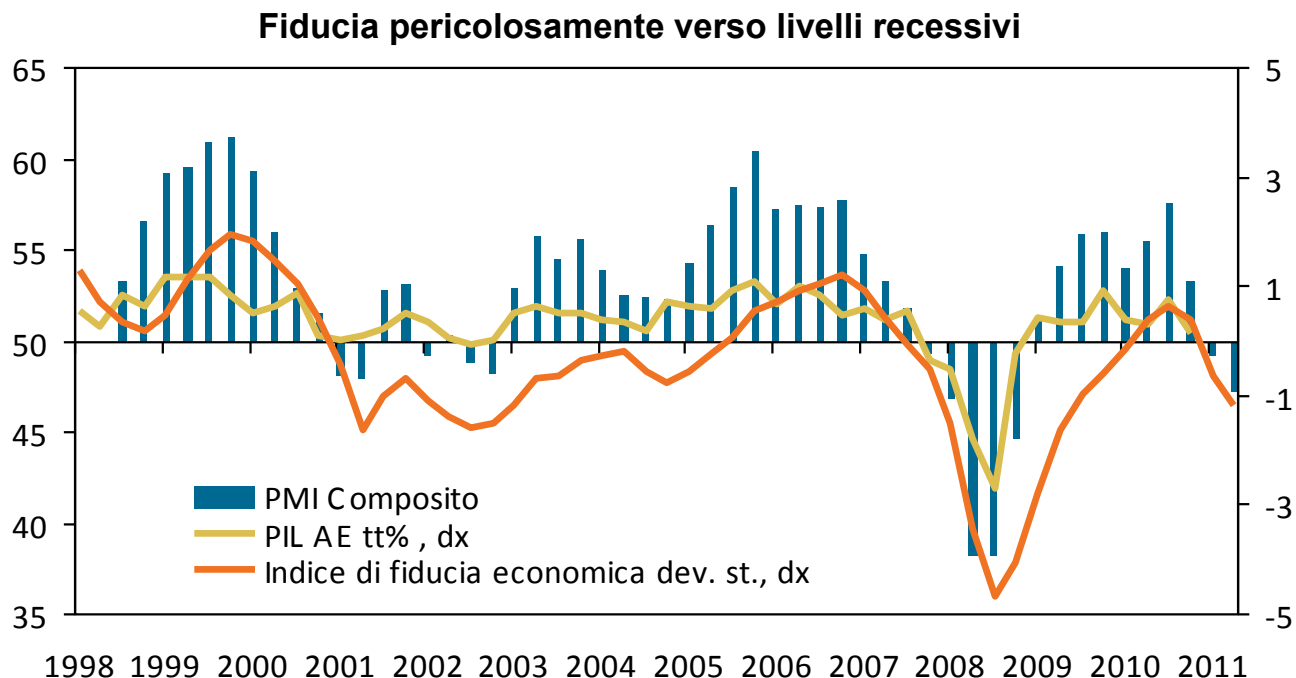
Politica fiscale e monetaria ancora espansive

- **Nel 2012 verranno a scadenza molte misure temporanee** introdotte nel 2010: la riduzione dell' aliquota della *payroll tax* (per circa 110 mld), l' estensione dei fondi per i sussidi di disoccupazione (circa 44 mld) e i trasferimenti speciali a stati ed enti locali per istruzione e sanità (20-30 mld).
- E' improbabile che vengano riproposte gran parte delle misure contenute nell' **American Jobs Act** recentemente bocciato dal Congresso.
- Lo scenario del 2012 dipende in modo cruciale dalle decisioni su **payroll tax, sussidi e trasferimenti agli stati**. Prevediamo che vengano approvate misure per circa 100-150 mld di dollari, ma l' incertezza rimarrà enorme sino a fine anno.
- Il FOMC ha segnalato un' apertura per un possibile QE3. La Fed potrà avviare un nuovo programma di acquisto titoli, che potrebbe includere titoli diversi dai Treasuries e più legati al mercato immobiliare.

Area euro: gli effetti reali della crisi

- Il nostro scenario centrale prevede un forte rallentamento nel 2012, con una previsione di crescita del PIL allo 0,3% (con rischi verso il basso).
- Diversi paesi dell' Area potrebbero trovarsi in recessione nel 2012.
- Le nostre stime scontano:
 - Una **domanda estera** che continuerà a sostenere le esportazioni ma in misura inferiore al 2010 e al primo semestre 2011.
 - Un importante freno alla crescita proveniente dalla **politica fiscale**: già adottati provvedimenti correttivi complessivamente pari all' 1,4% del PIL nel 2011, l' 1,1% nel 2012 e lo 0,6% nel 2013. E' prevedibile che l' entità delle correzioni possa ulteriormente salire nel prossimo biennio.
 - Ripercussioni delle **tensioni finanziarie all' economia reale**: aumento dei tassi di interesse per l' esplosione dei premi al rischio sul debito pubblico, crisi di fiducia, difficile accesso ai mercati finanziari internazionali e, infine, *deleveraging* accentuato dalle richieste di una maggior dotazione di capitale per le banche.

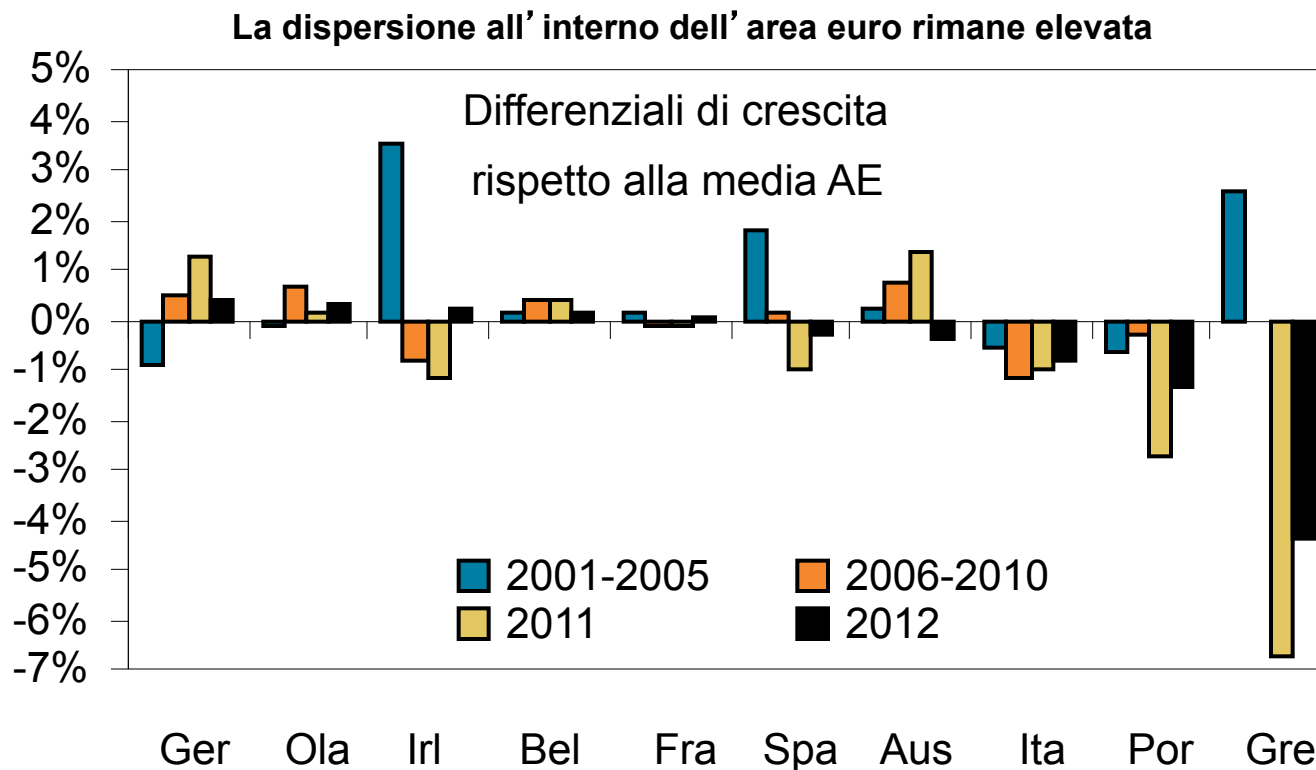
Area euro: crescita zero a fine 2011 ...



Fonte: EU Commissione, Markit, Eurostat ed Intesa Sanpaolo

- Le tensioni sui mercati si stanno facendo sentire sul clima di fiducia degli operatori. L' economia è entrata in stagnazione. Gli indici di attività PMI (46,5) e Commissione Europea si stanno pericolosamente avvicinando a livelli coerenti con una contrazione dell' attività a inizio 2012.

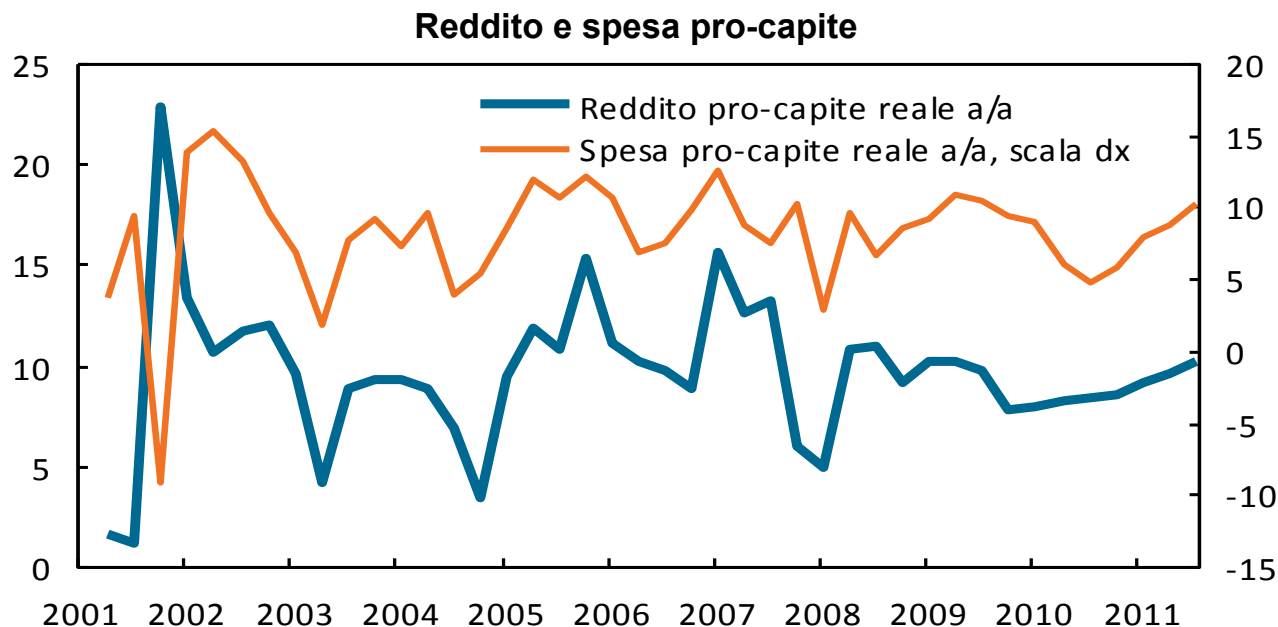
... con forti divergenze



Fonte: Eurostat e Intesa Sanpaolo

- Rimarrà un' ampia dispersione nella performance all' interno dell' area ed elevati rischi di recessione in Italia e Spagna.

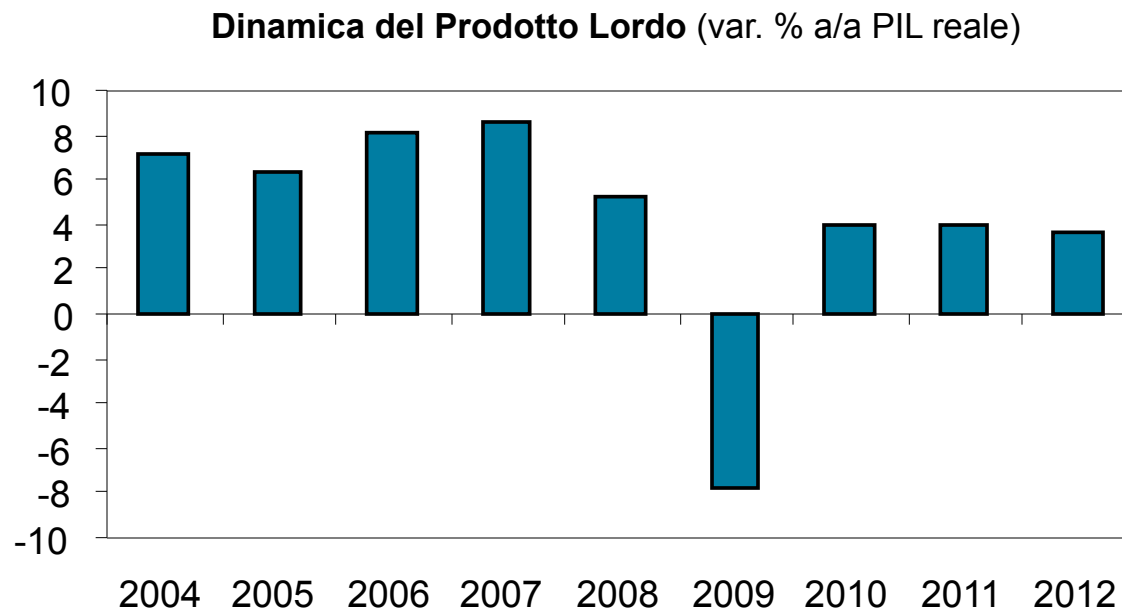
Cina: moderata ripresa dei consumi



Fonte: Bloomberg, CEIC ed elaborazioni Intesa Sanpaolo

- L' aumento dei redditi nominali ha contribuito a una lieve accelerazione dei consumi pro capite nel corso di primi tre trimestri del 2011, nonostante l' aumento dell' inflazione.
- Il calo dell' inflazione e la tenuta del mercato del lavoro dovrebbero sostenere la fiducia dei consumatori e i salari reali, supportando una lieve ripresa dei consumi nel 2012.

Russia: crescita del PIL in rallentamento ...

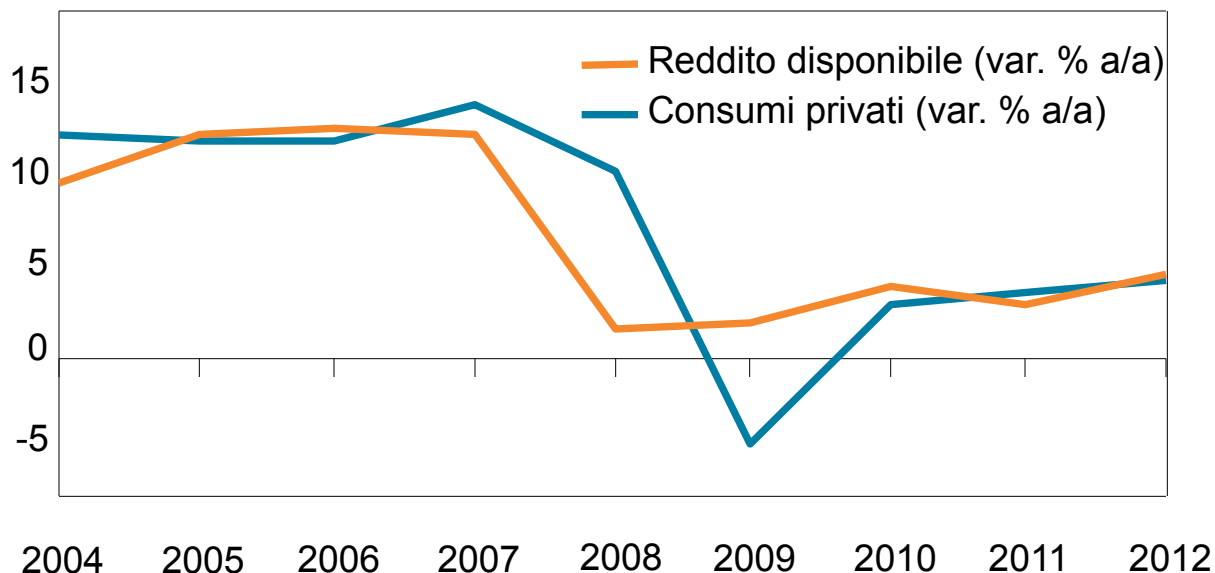


Fonte: EIU, IMF, Intesa Sanpaolo

- Nel 2012, la dinamica del PIL è prevista rallentare dal 4 al 3%, a causa principalmente della meno favorevole congiuntura esterna.
- L' economia russa continua a registrare tassi di espansione decisamente inferiori a quelli pre-crisi (7,1% nel periodo 2004-08).

... e espansione dei consumi contenuta

Consumi e reddito disponibile



Fonte: EIU, Intesa Sanpaolo

- I consumi delle famiglie russe nel biennio 2011-2012 sono previsti registrare un tasso di espansione reale del 3,5%, che si confronta con un +12,3% medio nel periodo 2004-08.

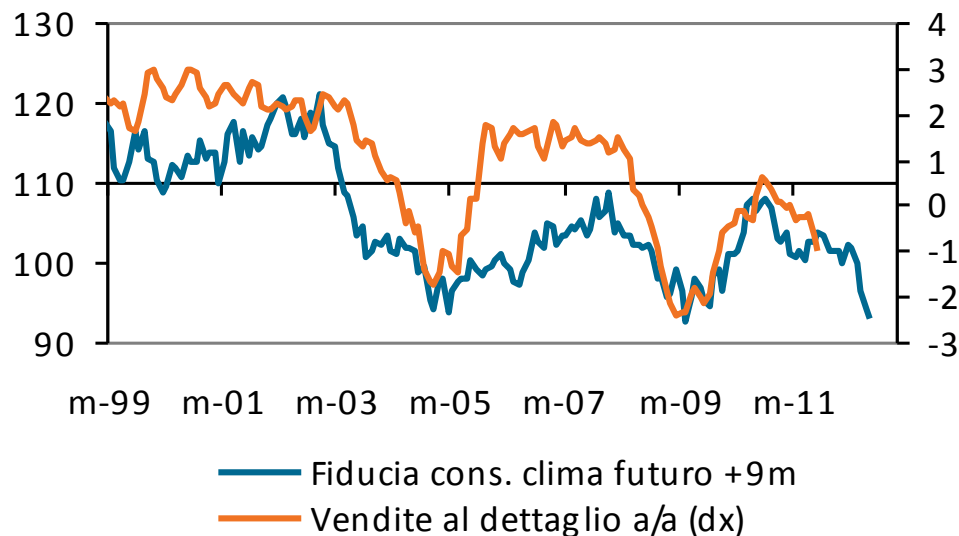
PIL: tassi di crescita per area geografica

	2008	2009	2010	2011	2012
Stati Uniti	-0.3	-3.5	3.0	1.8	2.3
Giappone	-1.2	-6.3	4.0	-0.4	2.9
Area euro	0.3	-4.2	1.7	1.7	0.3
- Germania	0.8	-5.1	3.6	2.9	0.6
- Francia	-0.2	-2.6	1.4	1.6	0.4
- Italia	-1.3	-5.2	1.2	0.7	-0.3
Europa Orientale	4.8	-5.6	0.9	3.7	3.9
America Latina	3.8	-2.3	4.6	4.6	3.9
OPEC	5.7	1.0	3.5	4.1	5.5
Asia orientale	6.1	5.4	9.0	6.8	6.0
Africa	5.0	1.8	3.7	3.8	4.1
Crescita mondiale	2.8	-0.7	5.1	3.7	3.4

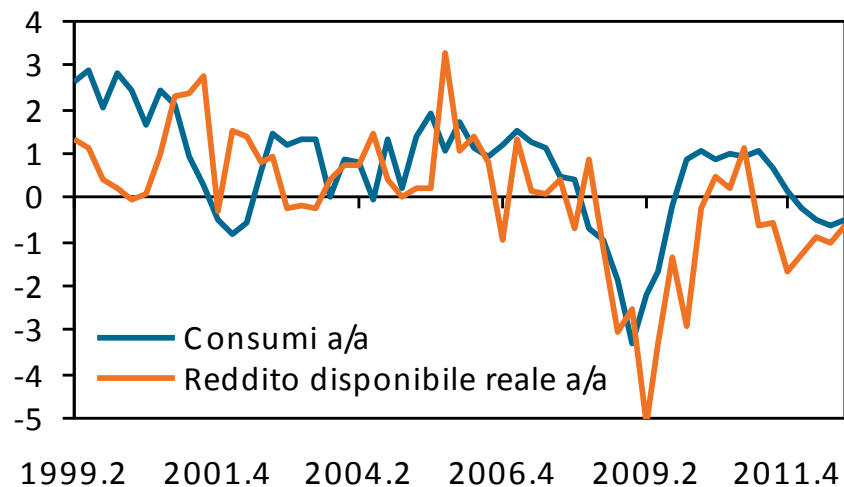
2011-12: previsioni. Variazioni percentuale a/a. Fonte: Intesa Sanpaolo

Italia: la crisi pesa sui consumi

La crisi influenza il clima di fiducia ...



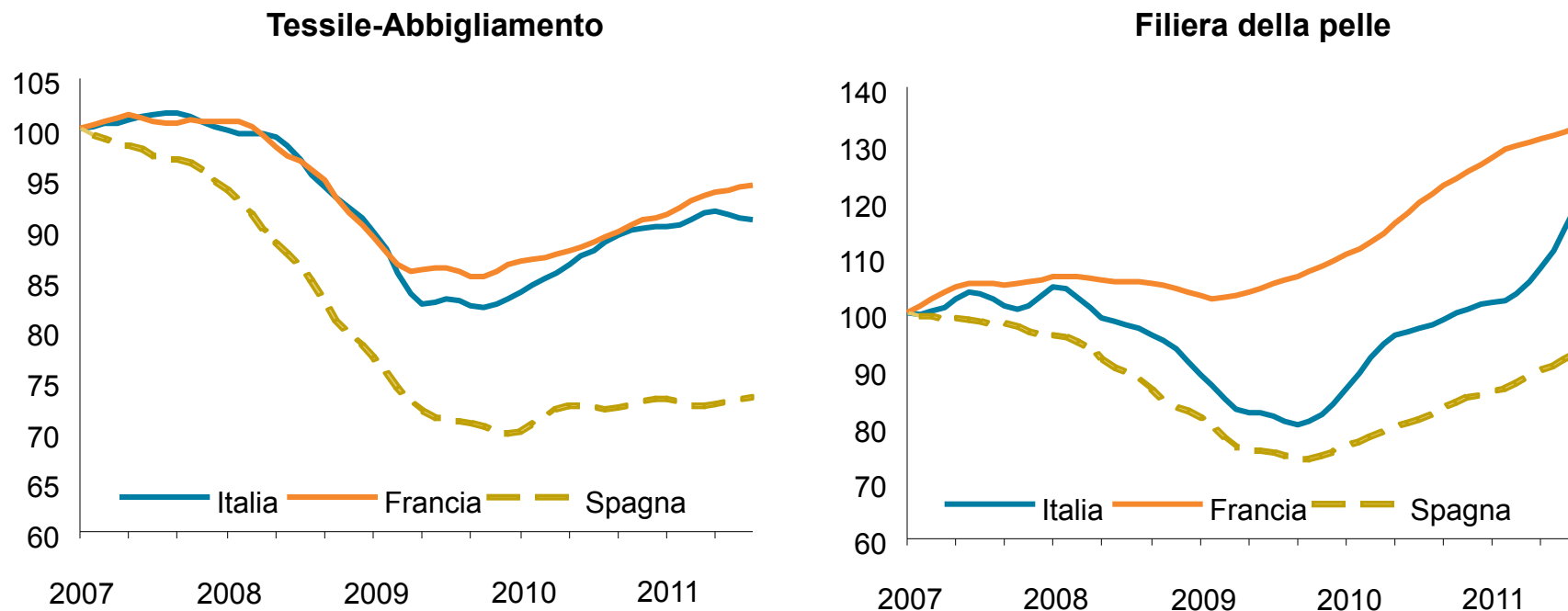
... e ol reddito disponibile delle famiglie



Fonte: elaborazioni e previsioni Intesa Sanpaolo su dati ISTAT

Moda: fatturato ancora in crescita

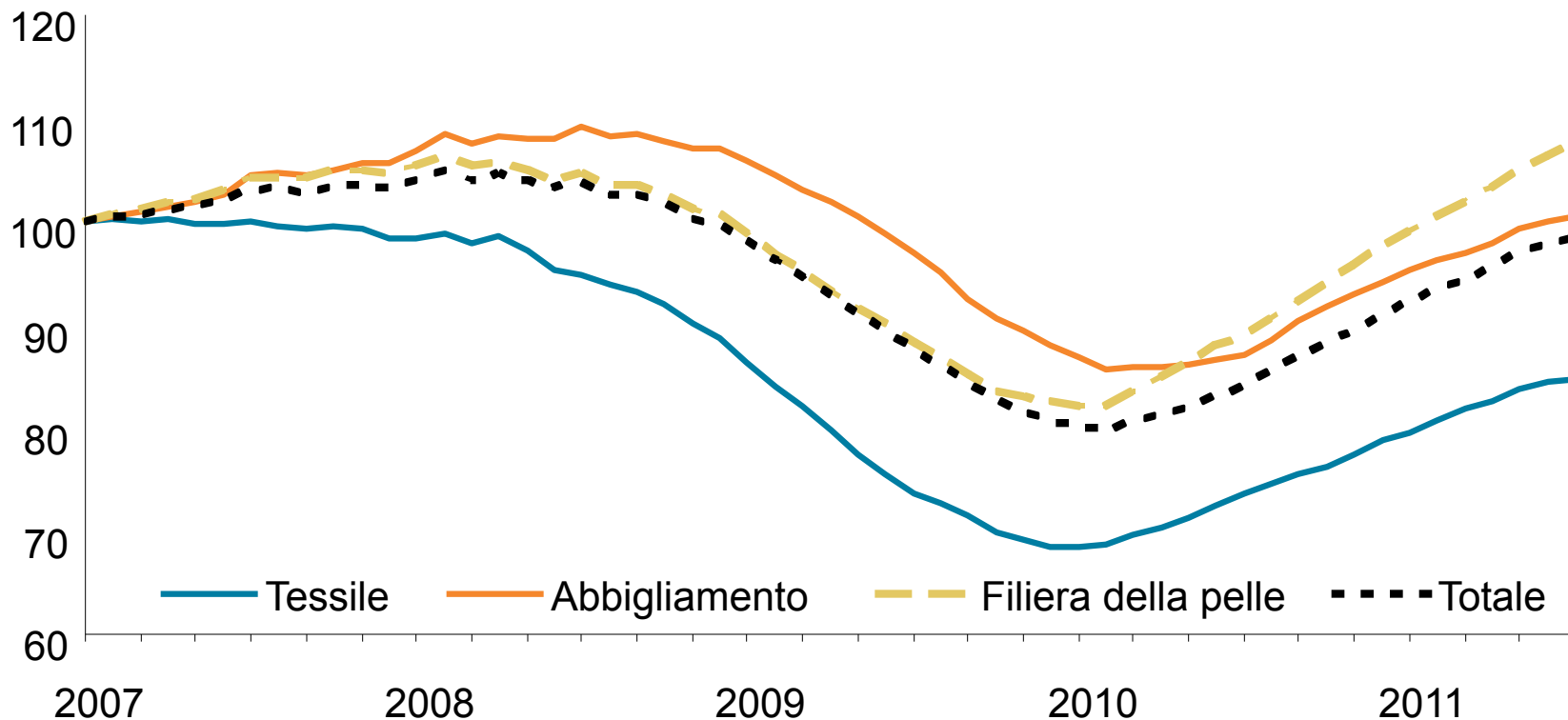
Evoluzione del fatturato delle imprese del sistema moda
(ciclo trend, gennaio 2007=100)



Fonte: Intesa Sanpaolo da Eurostat

Bene le esportazioni ...

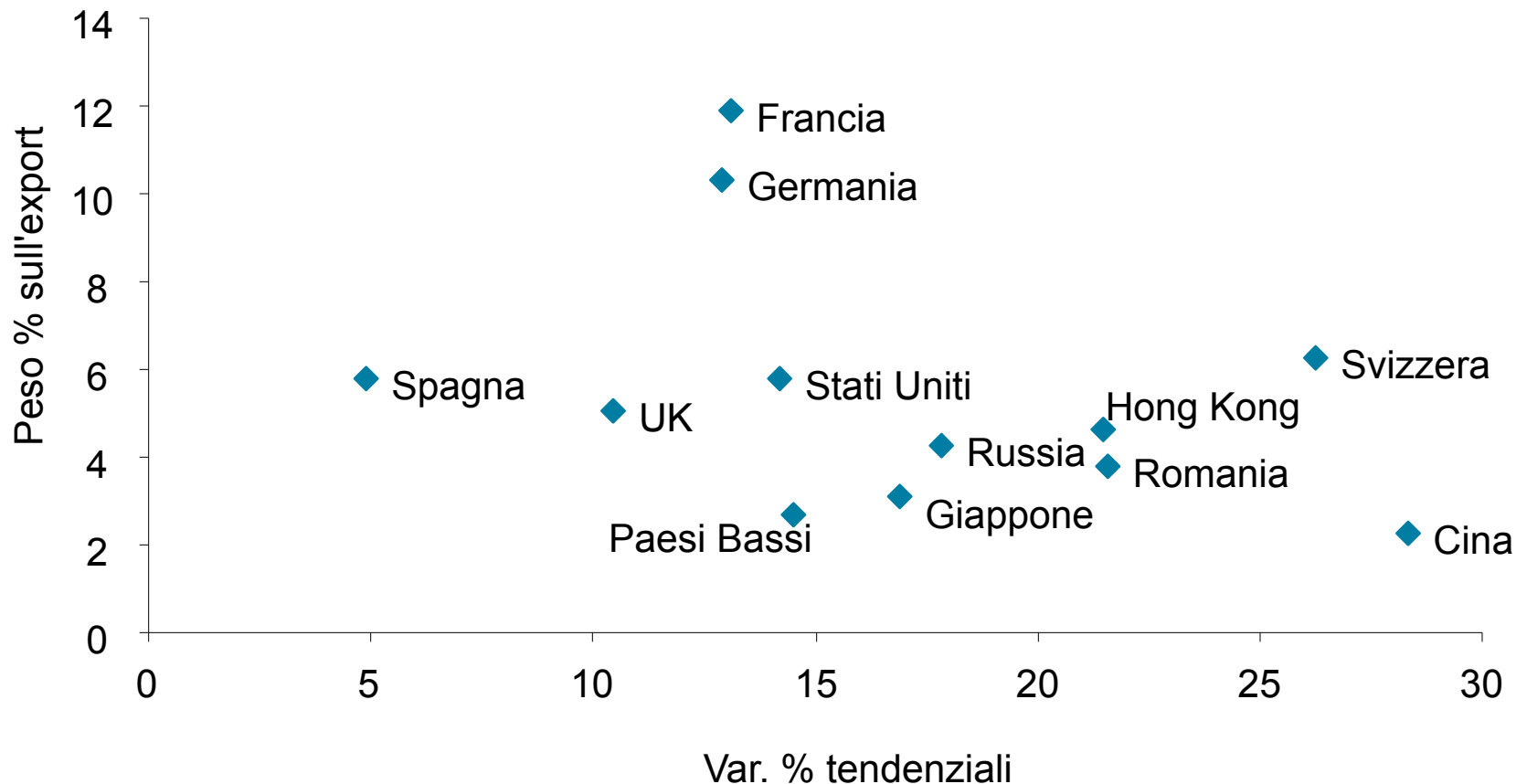
Evoluzione delle esportazioni del sistema moda
(medie mobili a 12 termini, gennaio 2007=100)



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati ISTAT

... in tutti i principali sbocchi commerciali

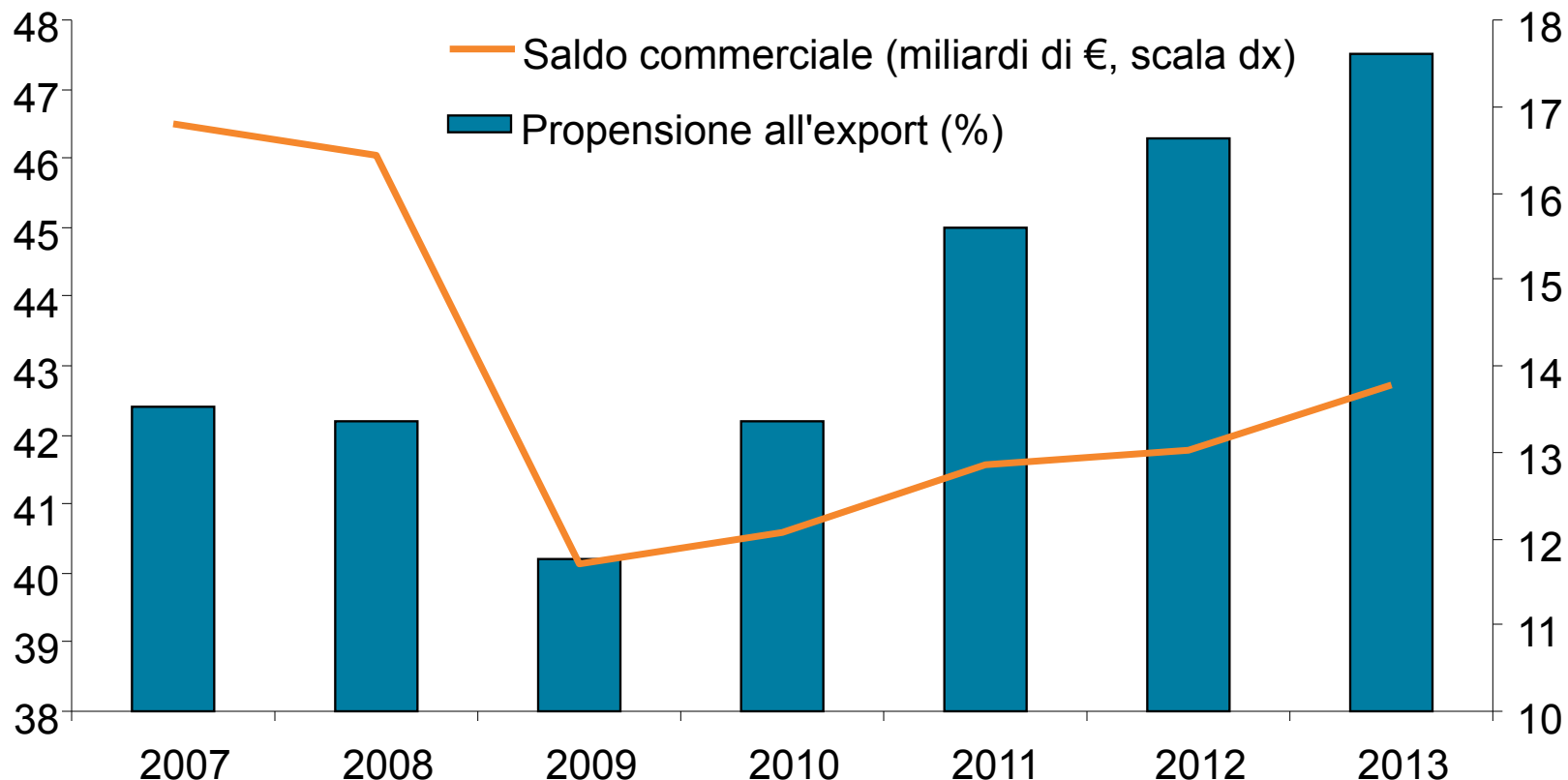
Evoluzione delle esportazioni del sistema moda
(var. tendenziali, gennaio-luglio 2011)



Fonte: Intesa Sanpaolo su dati ISTAT

Anche in prospettiva sempre più dipendenti dall'estero

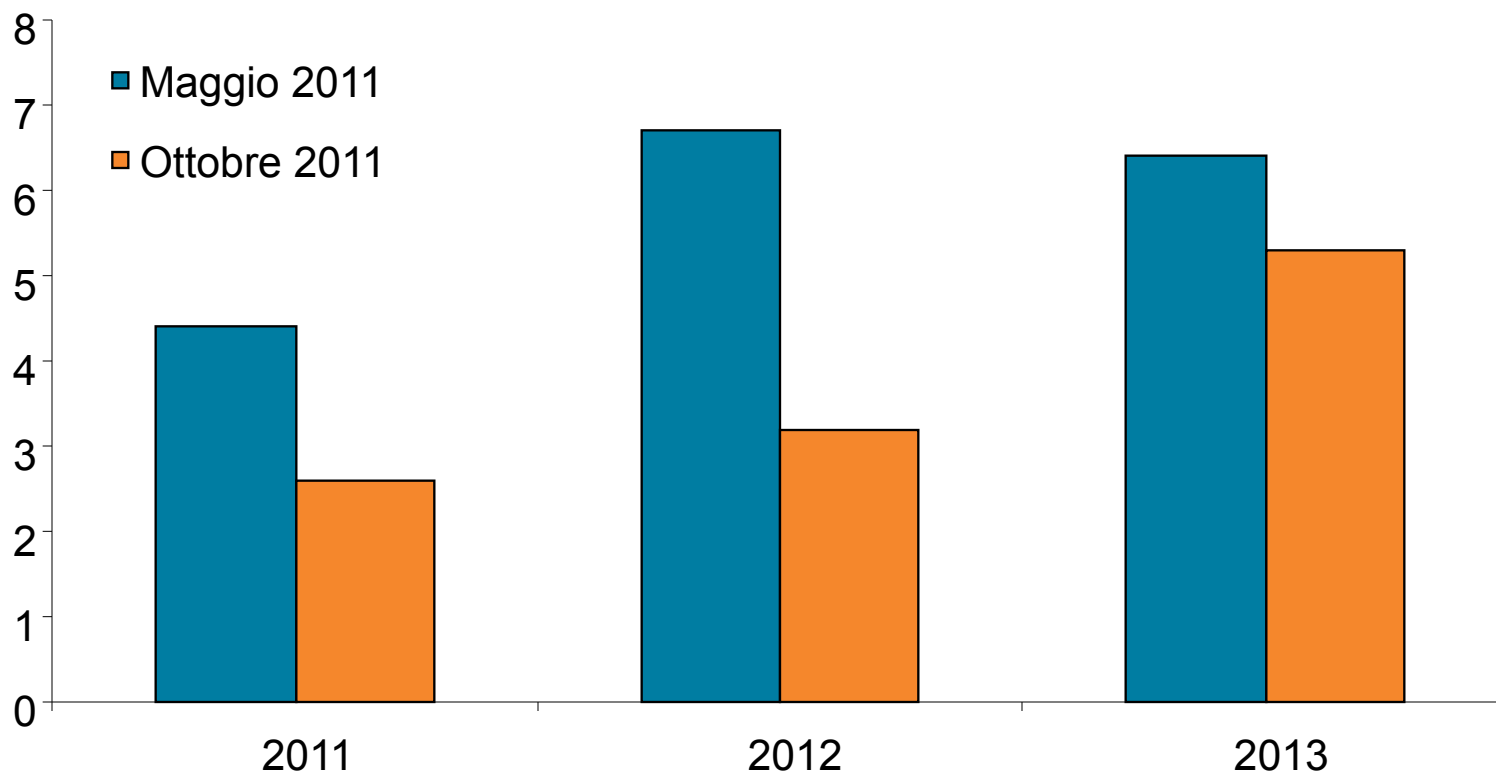
Evoluzione della propensione all'export e del saldo commerciale del sistema moda italiano



Fonte: Intesa Sanpaolo-Prometeia

Una domanda mondiale potenziale più bassa ...

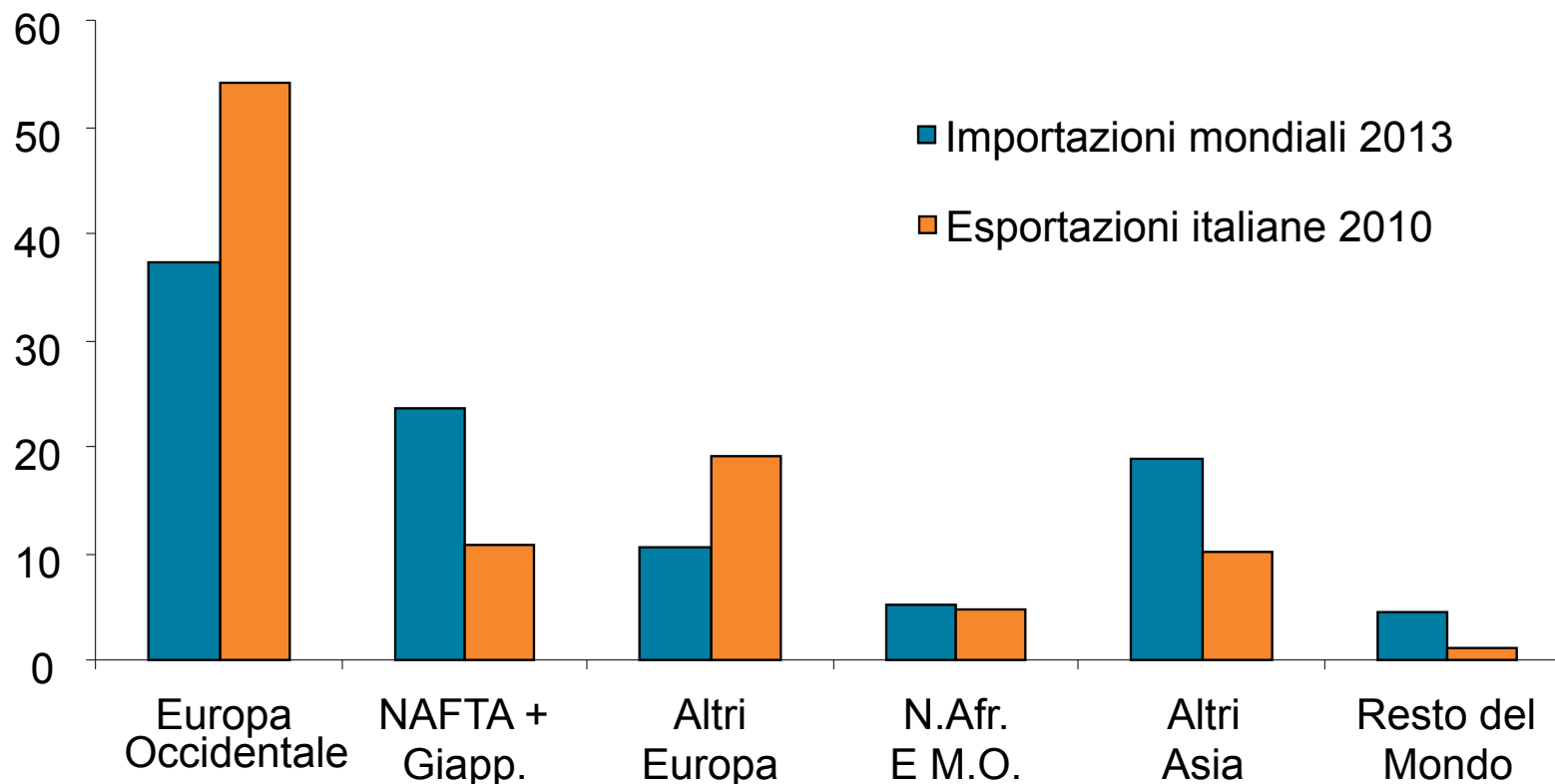
Evoluzione della domanda mondiale di beni del sistema moda:
previsioni a confronto (var. % tendenziali)



Fonte: Intesa Sanpaolo-Prometeia

... e lontana dai nostri tradizionali mercati di sbocco

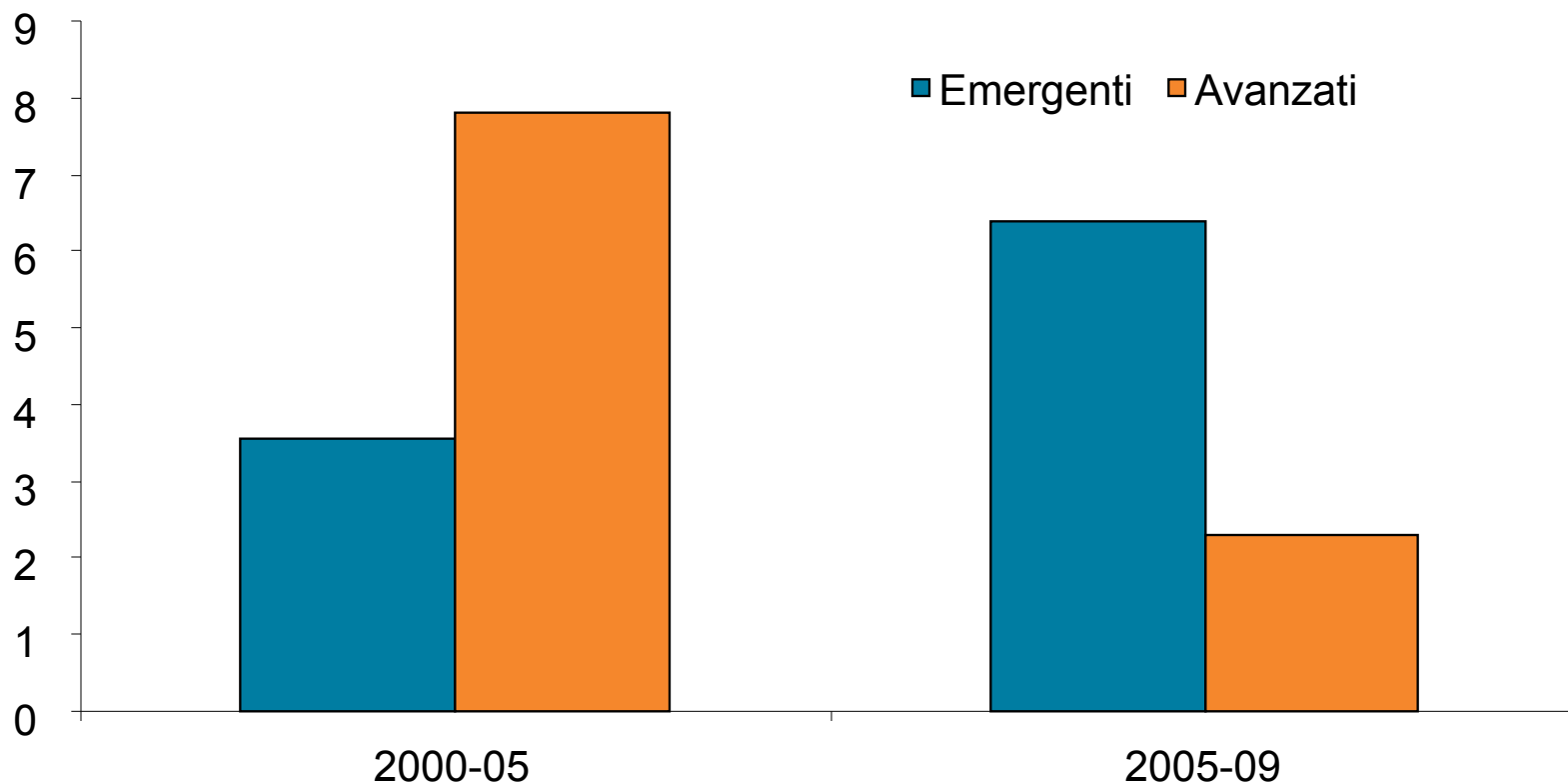
Ripartizione delle importazioni mondiali al 2013 e delle



Fonte: Intesa Sanpaolo-Prometeia

Ma aumentano le opportunità per l'alta gamma ...

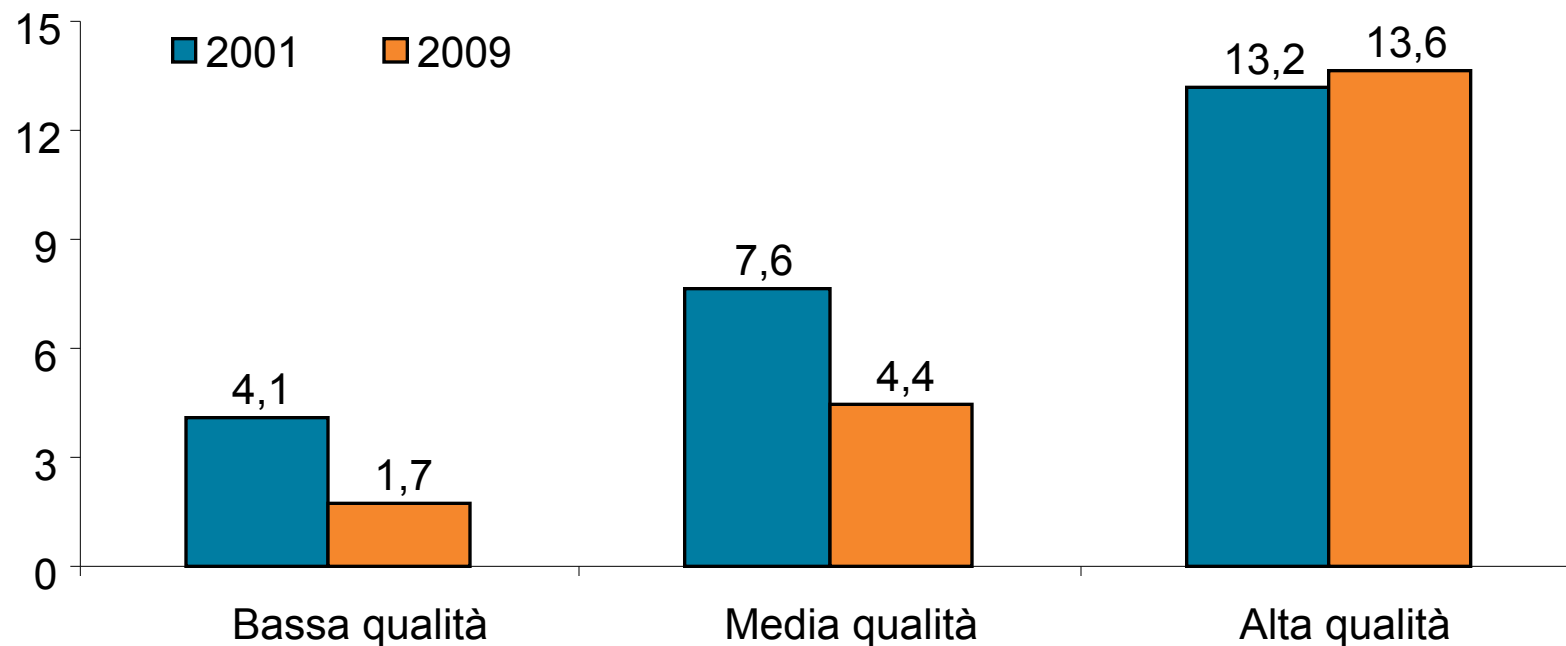
Tasso di crescita delle importazioni mondiali di beni della moda di alta gamma (var.% medie annue a dollari correnti)



Fonte: Intesa Sanpaolo-Prometeia

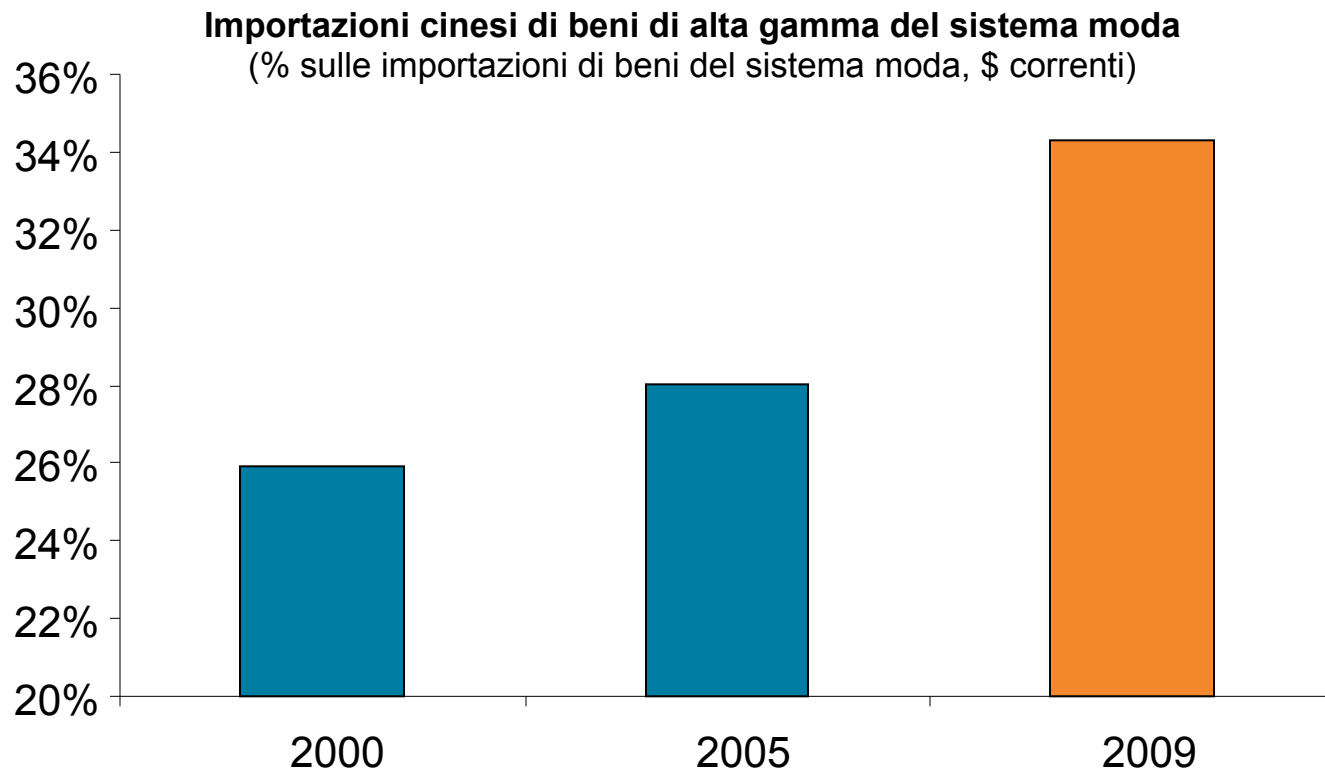
... punto di forza del Made in Italy della moda

Export italiano per fasce di prezzo/qualità nel sistema moda
(quote di mercato mondiali; %)



Fonte: Intesa Sanpaolo, su dati BACI

E anche la Cina aumenta le importazioni di beni di alta qualità

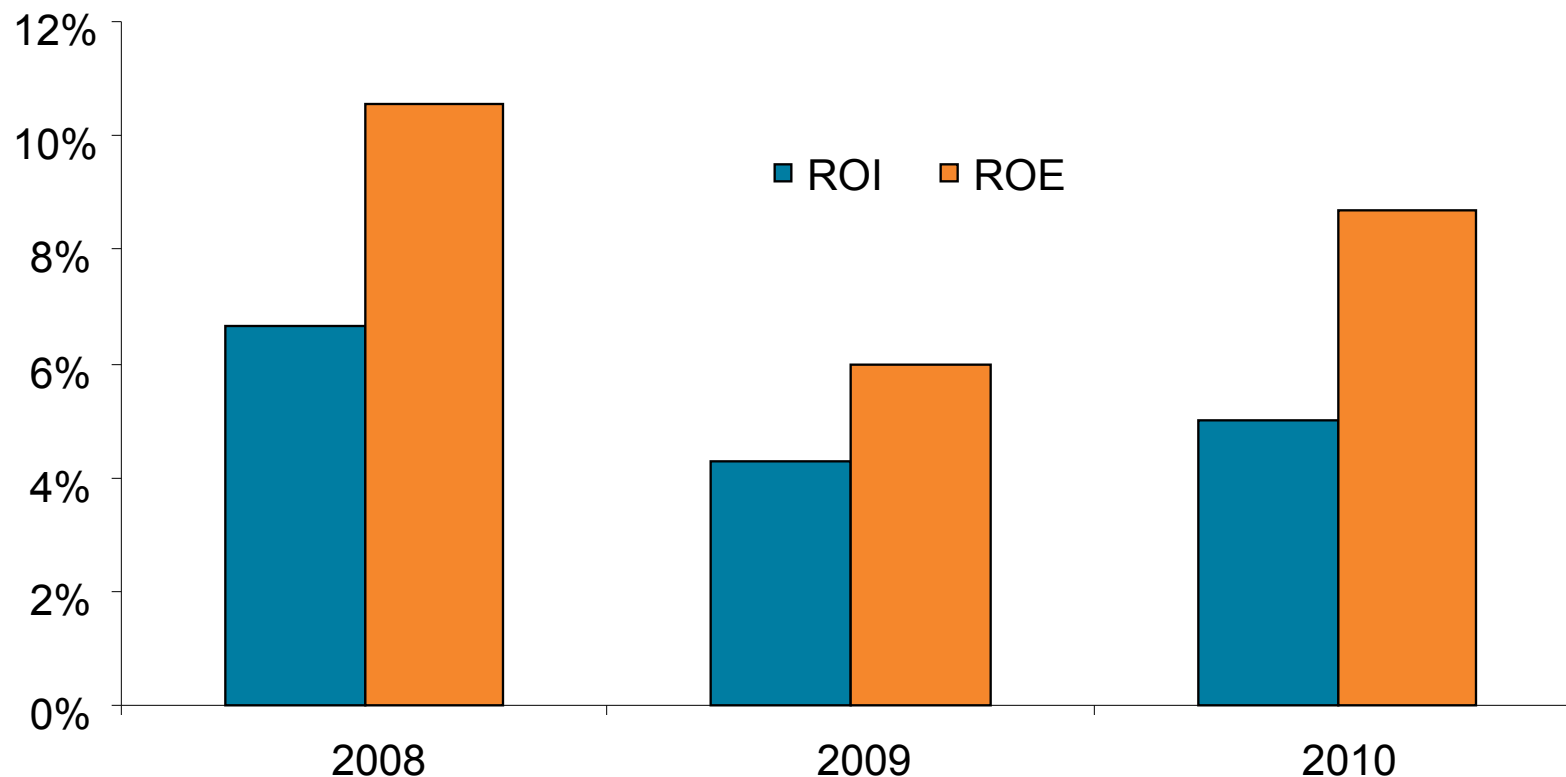


Fonte: Intesa Sanpaolo, su dati BACI

- Le importazioni cinesi di beni del sistema moda di alta gamma sono cresciute a ritmi elevati negli ultimi anni, arrivando a rappresentare quasi un terzo delle import del paese di beni del sistema moda.

Redditività in miglioramento ...

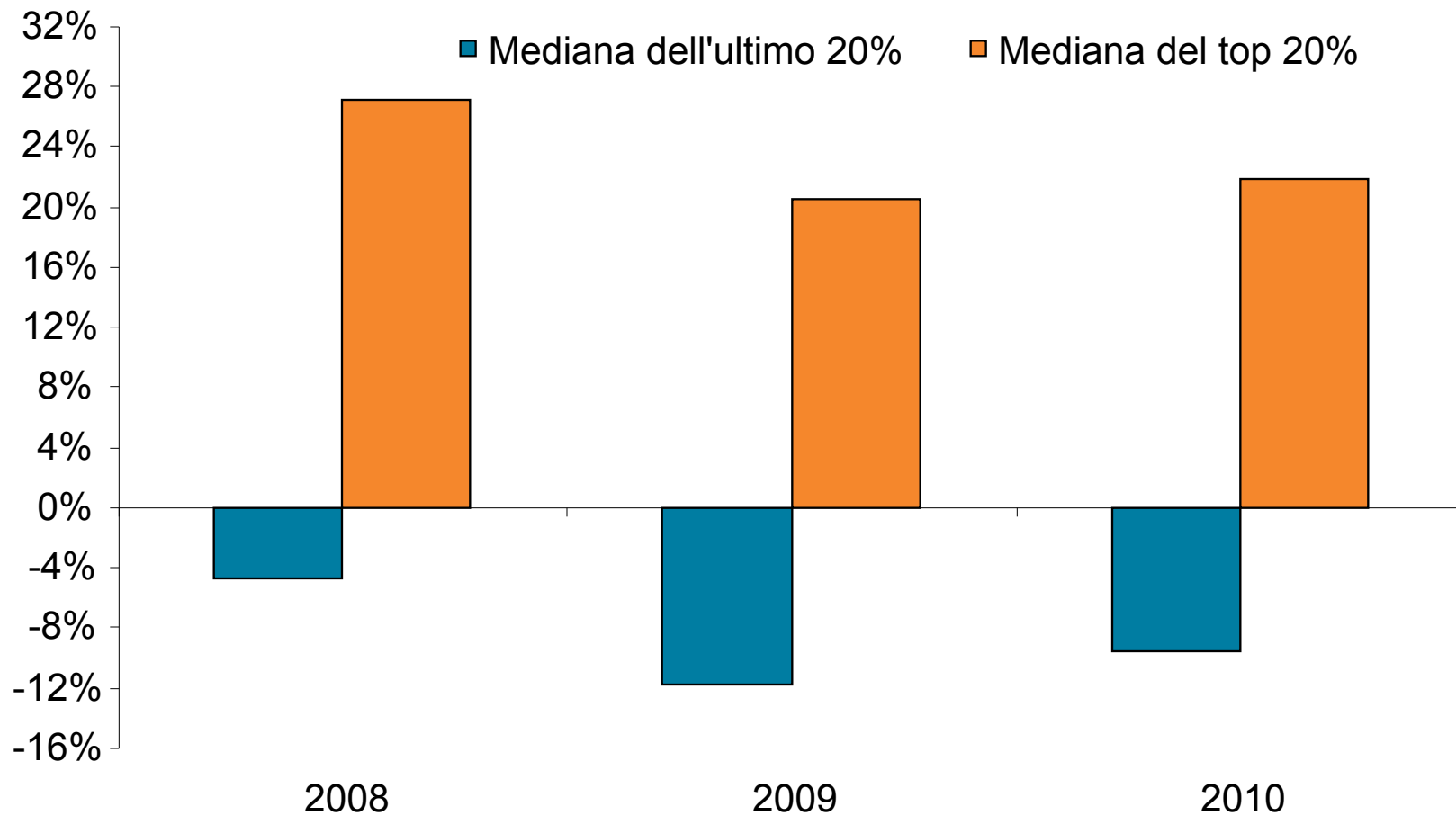
Indici di redditività delle imprese del Sistema Moda italiano



Fonte: Intesa Sanpaolo, su dati riferiti a 7126 bilanci aziendali

... ma non per tutte le imprese

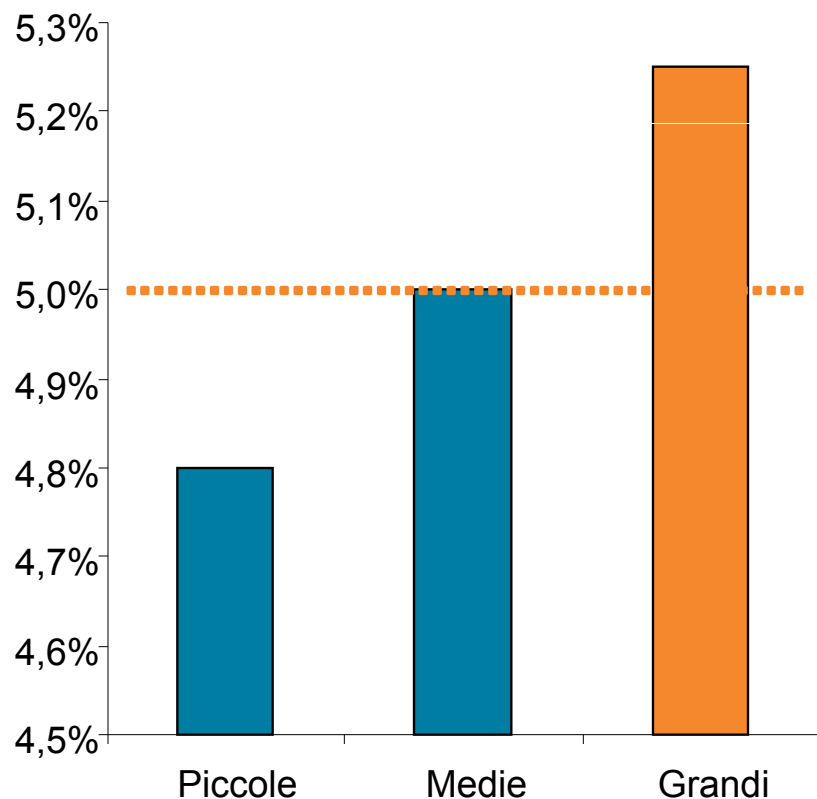
Dispersione del ROI delle imprese del Sistema Moda italiano



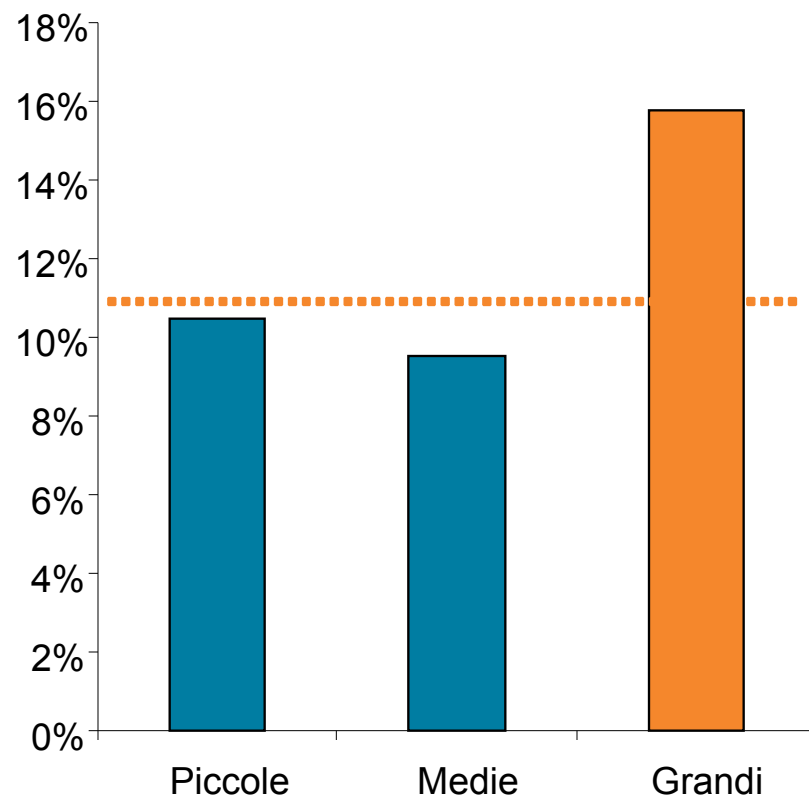
Fonte: Intesa Sanpaolo, su dati 7126 bilanci aziendali

Il nodo delle dimensioni: piccole più in difficoltà ...

ROI per dimensione delle imprese del Sistema Moda italiano, 2010



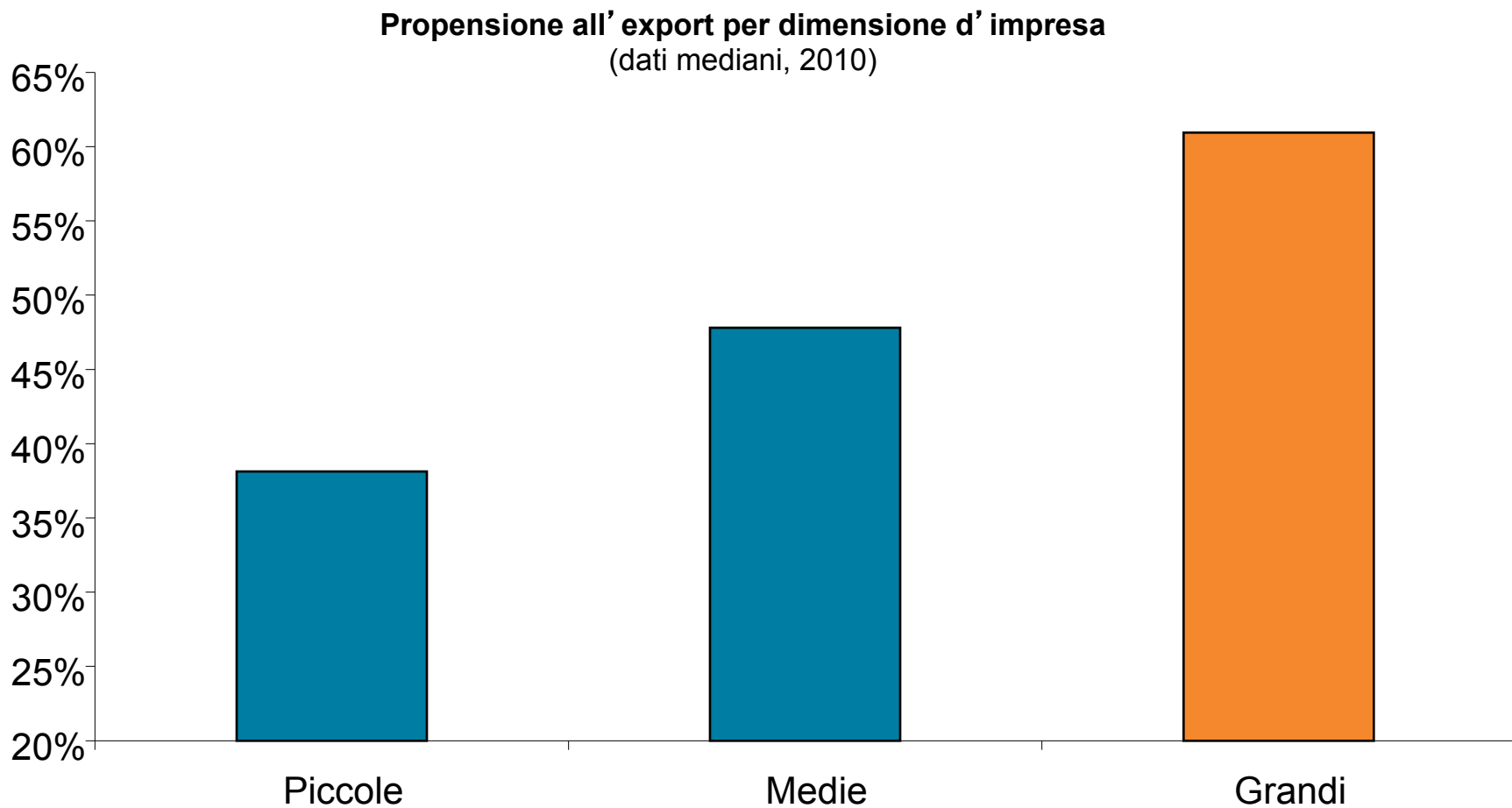
Quota di imprese eccellenti, 2010 (ROI>20%)



Piccole: 2-9 milioni di euro di fatturato; Medie: 10-49 milioni di euro; Grandi >50 milioni di euro

Fonte: Intesa Sanpaolo, su dati 7126 bilanci aziendali

... e meno proiettate sui mercati esteri



Fonte: Intesa Sanpaolo, su dati 707 bilanci aziendali di imprese che dichiarano di esportare

Conclusioni

- Le difficoltà della domanda interna renderanno ancora più importante la capacità delle imprese italiane della moda di sfruttare le opportunità sui mercati esteri.
- Nonostante la revisione al ribasso, la domanda mondiale si mostrerà comunque dinamica, in particolare nei paesi di più recente industrializzazione.
- Negli ultimi anni è aumentata la propensione ad importare beni di alta gamma della moda da parte dei paesi emergenti: nel prossimo futuro questa tendenza sarà sostenuta dall'innalzamento dei redditi, favorendo l'offerta del Made in Italy.
- Molte imprese italiane appaiono pronte a cogliere questa sfida e molte sono già attive, con buone quote di mercato.
- Rimane, tuttavia, il rischio di una nuova riduzione della base produttiva italiana, in particolare tra le imprese più piccole che faticano a trovare la strada dell'export.