

## Ripresa ancora debole Ma per McKinsey l'euro darà la spinta

RIGHI A PAGINA 6

Lo studio I consumi interni degli Stati Uniti sono ripartiti. E le aziende del Vecchio continente potrebbero trarne beneficio

# Ripresa Passo debole ma l'euro darà la spinta

Il recupero del dollaro e l'apertura della Banca centrale cinese favoriranno la crescita dell'economia

DI STEFANO RIGHI

**P**rima tracce di ripresa. E sempre più evidenti. L'Osservatorio *Oltre la crisi/La nuova normalità* curato da McKinsey e da *Corriere Economia* mette in risalto i punti più qualificanti nel corso del primo trimestre dell'anno. Rispetto all'analisi pubblicata lo scorso 19 aprile, in questa seconda puntata appaiono più positivi i macroindicatori della ripresa, che rimane ancora debole, soprattutto in Europa, ma che sembra aver preso una direzione decisa.

### Ritmi diversi

«La prima cosa che emerge dai dati dell'Osservatorio — spiega Stefano Proverbio, *director* nella sede milanese di McKinsey — è che è in atto una ripresa abbastanza sostenuta negli Stati Uniti, in Cina e in Brasile, che ha luci ed ombre in India ed è molto più modesta in Europa. Nel Vecchio continente il contesto economico è diversificato, a seconda dei paesi, e in quest'area l'economia risente delle recenti forti tensioni legate ai debiti degli Stati sovrani. Ma la ripresa, seppur fragile, si intravede, anche in Europa. Per il momento stimolata principalmente dalla ricostituzione delle scorte di magazzino e dall'euro debole, che ha portato a un incremento dell'attività industriale sollecitata dalle esportazioni. Questi stimoli sono recenti e non compaiono ancora nei rilievi dell'Osservatorio, che sono limitati al primo trimestre dell'anno. Ma la ripresa dell'export potrebbe essere un *driver* importante per i prossimi mesi, soprattutto se l'euro si manterrà a questi livelli abbastanza a lungo, per esempio un paio d'anni. Una svalutazione tempo-

reana darebbe una *chance* importante a tutti i paesi esportatori, come l'Italia, seppur senza risolvere i problemi strutturali di fondo».

### Stelle e strisce

L'indebolimento della valuta europea nei confronti del dollaro peserà soprattutto sull'economia statunitense che, sebbene in fase di più marcata ripresa rispetto all'Europa, ha ancora al proprio interno una serie di problemi di natura finanziaria che non sono stati superati, né compiutamente risolti. Certo, la ripartenza dei consumi interni per una nazione da 300 milioni di persone è un segnale importante per l'intera economia mondiale, soprattutto in un momento in cui la Cina, cedendo alle pressioni occidentali, ha avvicinato la propria valuta, lo yuan, alle regole del mercato.

«Lo yuan — continua Proverbio — è certamente sottovalutato ai livelli attuali. Ma la recente decisione della Banca centrale di Pechino va letta con ottimismo, perché deve essere considerata come il primo passo verso una concreta apertura al mercato. La direzione, insomma, è quella giusta ed è questo che in prospettiva conta. La Cina deve ri-bilanciare il proprio sviluppo, passando dall'export al consumo interno, e questo può avvenire dando ai cinesi la possibilità di acquistare prodotti di altri paesi e sviluppando programmi di tutela e previdenza sociale che aumentino il loro grado di fiducia e sicurezza».

Rapporto con lo yuan più aderente alla realtà, dollaro meno debole a favorire le esportazioni, il nodo da affrontare sembra essere quello dell'occupazione. Senza un adeguato recupero del tasso

di disoccupazione questo potrebbe portare a una contrazione dei consumi e quindi frenare l'avvio del circolo virtuoso di avvenimenti che sta rimettendo in moto il motore dell'economia.

«Per quanto riguarda il caso italiano — conclude Proverbio — più che il tasso di disoccupazione va considerato il tasso di partecipazione al lavoro che, se innalzato, può spingere la crescita e contrastare il calo di forza lavoro dovuto all'invecchiamento. Paesi come la Germania stanno riducendo la disoccupazione, quindi creando le condizioni per la crescita i risultati arrivano. Quanto alle strategie, la manovra di rientro dall'elevato livello di debito pubblico va nella direzione giusta. Tanto più che l'euro debole consente un rientro attraverso la crescita e non solo riducendo la spesa pubblica». Che però va rapidamente ridotta. Su questo l'opinione è pressoché unanime.

### Settori

## La chimica spinge verso il recupero

**S**tati sotto pressione e aziende lentamente avviate verso il recupero. Questa la sintesi dell'Osservatorio McKinsey-*Corriere Economia*, il termometro che misura lo stato di salute dell'economia mondiale su base trimestrale. Vediamo i singoli settori.

● **CHIMICO E MANIFATTURIERO** I ricavi del quarto trimestre sono in crescita del 61% rispetto al trimestre precedente; mar-

gini e *cash flow* sono ancora lontani dai livelli del 2007, ma in ripresa sul piano congiunturale: l'Ebit e l'Ebitda aumentano rispettivamente di 1,5 e 0,4 punti percentuali. Anche gli indicatori di redditività (Roe e Roic) sono in miglioramento.

● **EDILIZIA** L'indice della produzione nelle costruzioni ha registrato un andamento congiunturale negativo (-1,2% rispetto al terzo trimestre 2009 e -1,8 rispetto al quarto trimestre 2009), ma i ricavi nel quarto trimestre 2009 sono superiori rispetto al periodo pre-crisi (+11 per cento) e in forte miglioramento a livello congiunturale (+57,6 per cento). I margini invece rimangono 6 punti percentuali sotto i livelli del 2007.

● **ENERGIA E UTILITIES** Dopo un calo del 7% dei consumi di elettricità nel 2009, il settore energetico si avvia al recupero. I ricavi delle società quotate del settore *energy/utilities* sono in linea con il pre-crisi e in aumento nel quarto trimestre rispetto al terzo trimestre 2009 (+14%), ma i margini sono in flessione (Ebit -3,8%; Ebitda *margin* -3,3%). Roe e Roic hanno superato di 1 e di 3,9 punti percentuali i livelli del 2007.

● **TELECOM - HIGH TECH** Lo scorso anno gli investimenti pubblicitari sono diminuiti del 13,4% e il mercato Ict ha perso il 4,2% del fatturato. Le variazioni congiunturali segnano un miglioramento: +8,1% in termini di fatturato, Roe e Roic superiori al trimestre precedente di 0,7

e 0,3 punti percentuali rispettivamente.

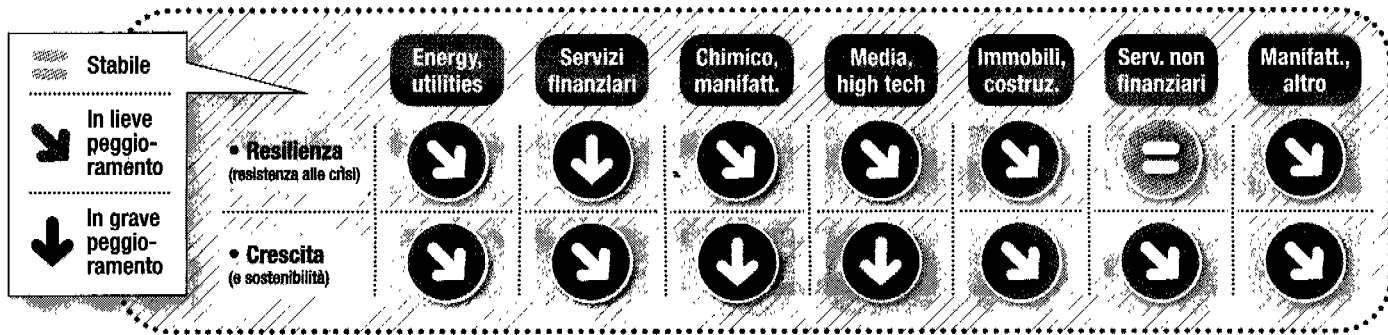
● **SERVIZI NON FINANZIARI** I ricavi nel quarto trimestre 2009 sono tornati ai livelli del 2007 e stanno continuando a migliorare, segnando un aumento del 60,4% sul trimestre precedente. Il Roe nel quarto trimestre 2009 è circa 7 punti percentuali più alto rispetto al pre-crisi e 1,6 rispetto al trimestre precedente, ma il Roic è ancora inferiore al livello 2007 e in deterioramento.

● **SERVIZI FINANZIARI** Ricavi lontani dai risultati di tre anni fa (-8%) ma in recupero sul piano congiunturale (+17,1%). Sul piano congiunturale i margini denunciano un assottigliamento nel segmento retail (-19,6%), e un lieve aumento nell'attività *corporate* (+5,6%). Il Roe di settore è sceso dell'1,1% nel quarto trimestre rispetto al trimestre precedente, e il Roic dell'0,2%. Nello stesso periodo anche l'*Ebit margin* è diminuito di ben 3,7 punti percentuali.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## L'analisi su 215 società quotate in Italia

Viene considerato l'anno mobile (primo trimestre 2009-quarto trimestre 2009 rispetto al 2007)

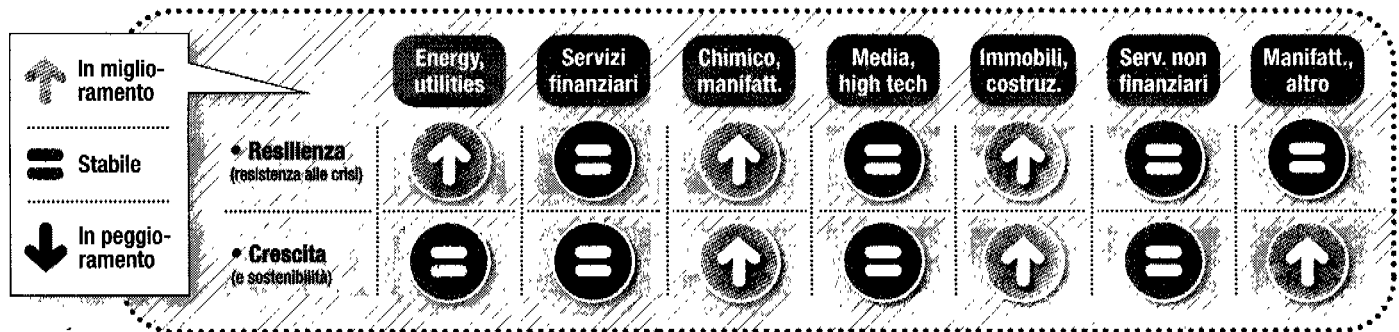


Fonte: Bloomberg, McKinsey analysis

S. Avallone

## I comparti che guadagnano terreno

La tendenza congiunturale del quarto trimestre rispetto ai tre mesi precedenti, per 215 società quotate in Italia

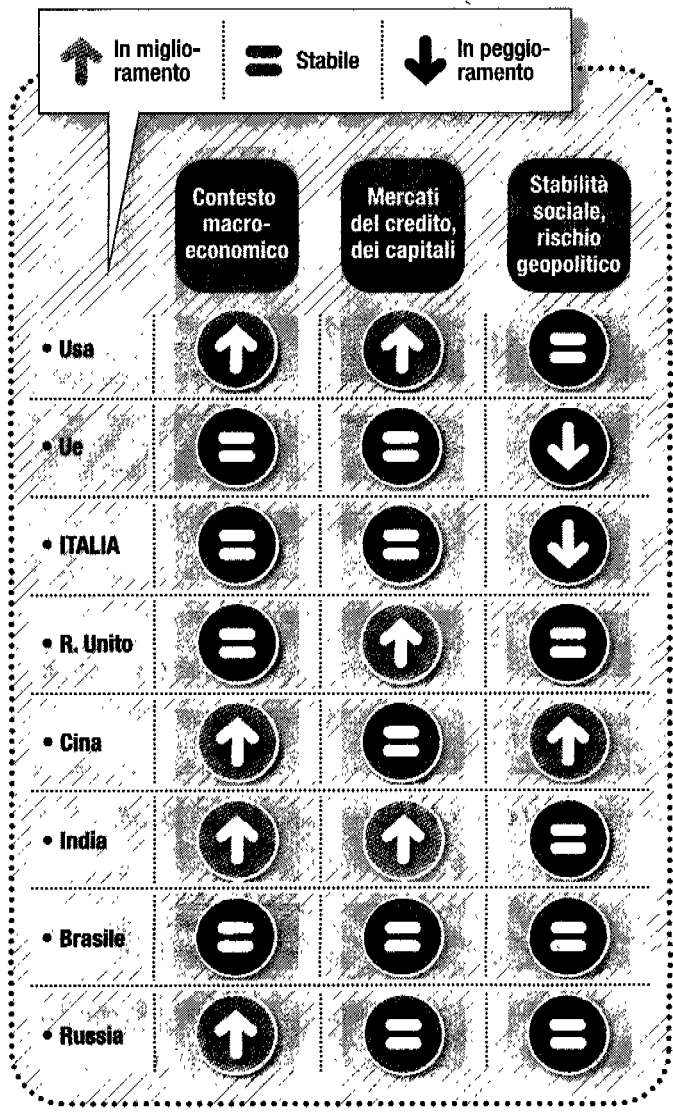


Fonte: Bloomberg, McKinsey analysis

S. Avallone

## Aumentano i segnali positivi

Le principali economie nel 1° trimestre 2010 rispetto al quarto 2009

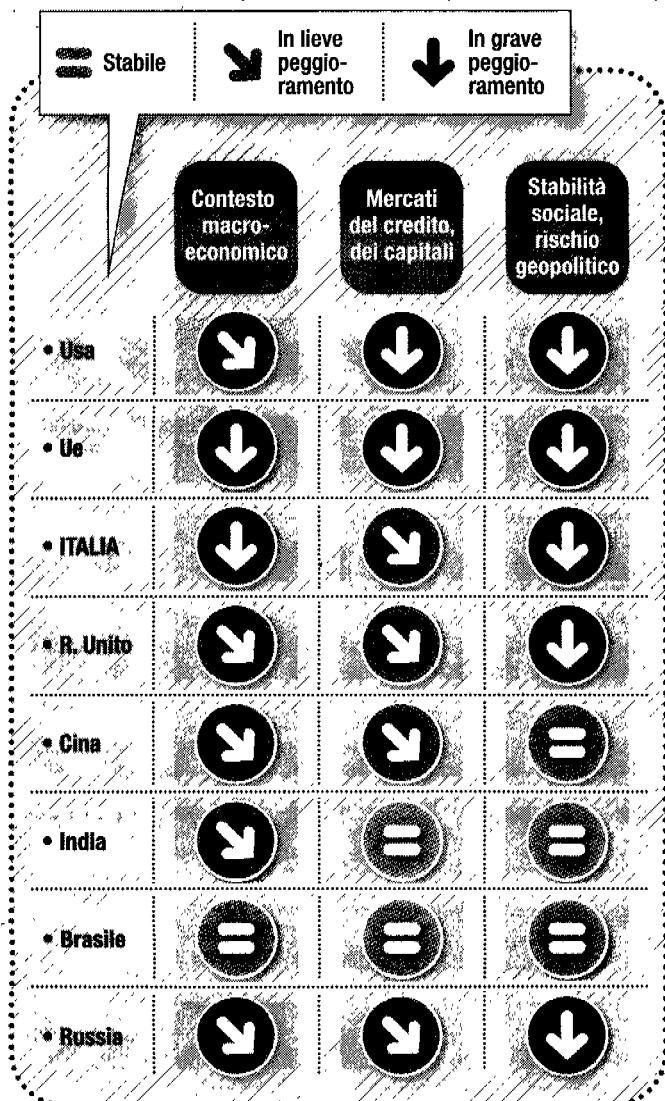


Fonte: Eiu, Eurostat, Bloomberg, McKinsey center for managing uncertainty

S. Avaltroni

## Ma c'è ancora molto da fare

Il confronto con i livelli precedenti alla crisi (valori medi del 2007)



Fonte: Eiu, Eurostat, Bloomberg, McKinsey center for managing uncertainty

S. Avaltroni