



CONGIUNTURA *flash*

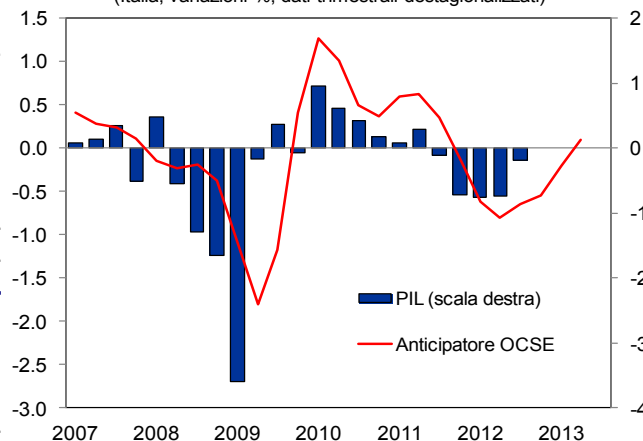
Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

Gennaio 2013

L'economia italiana sta toccando il **fondo della dura recessione**, la seconda in cinque anni. Si delineano i **pre-supposti di un rimbalzo** che può dare avvio alla ripresa. La **sfiducia** ha infatti **compresso la domanda interna** ben oltre quanto giustificato dalla situazione oggettiva dei bilanci familiari e aziendali: gli acquisti di **beni durevoli** sono scesi molto più del reddito reale disponibile, gli **investimenti** sono ai minimi storici in rapporto al PIL e le **scorte** sono bassissime. Contemporaneamente vengono meno o si allentano **le tre cause** del regresso: **credit crunch**, **iper-restrizione dei bilanci pubblici** e **frenata della domanda globale**. Basilare per la ripartenza è che si sollevi la **cappa di paura** creata dalla **situazione politica** interna; perciò è cruciale che l'esito delle imminenti **elezioni** dia al Paese una maggioranza solida, che abbia come priorità le riforme e la crescita, fornendo così un quadro chiaro che infonda **fiducia nel futuro** e orienti favorevolmente verso la spesa le decisioni di consumatori e imprenditori. Rimarranno deboli le **costruzioni**, per le quali vanno prese misure specifiche. Nel **sistema globale** l'**incertezza politica** si è quasi dissolta (all'appello manca il voto autunnale in Germania). Si registrano continui **segnali di progresso**, alcuni perfino nell'**Eurozona**, grazie al "**contagio positivo**" innescato dalle decisioni dello scorso anno di **BCE** (che rimane però timida sui tassi) e governi. Ciò ha messo in moto un "**drammatico miglioramento**" mondiale delle **condizioni finanziarie** e una ritirata dell'avversione al rischio, destinati a proseguire; ne beneficeranno soprattutto i **PIIGS**, stressati dal prosciugamento della liquidità. Tra gli **emergenti**, la **Cina** è ripartita; gli altri seguiranno. In **USA**, grazie alla potente azione della **FED** e ai coraggiosi deficit pubblici, è **risorta l'edilizia residenziale**, nei prezzi e nei volumi, e questo sosterrà fiducia e **spesa dei consumatori**; il **manifatturiero** riguadagna peso nel tirare lo sviluppo. Il mero annuncio della nuova politica economica in **Giappone** ha provocato **scaramucce valutarie**, con movimenti anche del 20% di alcuni tassi di cambio; fin qui l'unica vera vittima è la **Corea**, ma l'**Area euro** può subire danni collaterali ingenti; urge **più coordinamento**. Le **materie prime**, specie il petrolio, fiutano il riavvio economico mondiale.

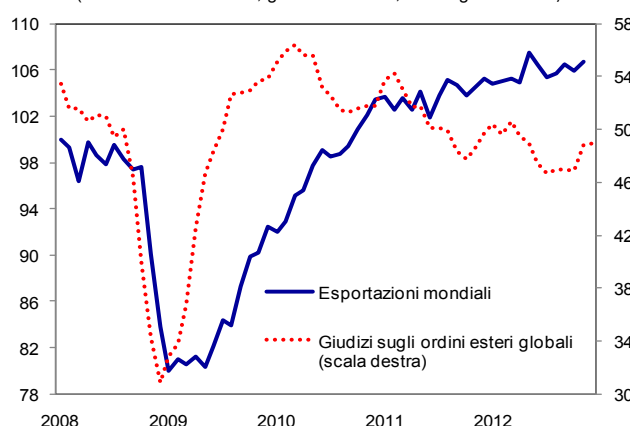
- L'**attività industriale italiana** è salita dello 0,4% in dicembre su novembre; risulta così del 2,1% la diminuzione nel 4° trimestre (-6,2% nel 2012, stime CSC). Tale dinamica è coerente con un calo del **PIL** nel 4° trimestre di nuovo marcato (-0,6% almeno), dopo il -0,2% nel terzo.
- Le prospettive immediate sono incerte. In dicembre il **PMI manifatturiero** segnala una minore riduzione degli **ordini** (44,3, da 42,2), interni ed esteri, e l'ISTAT rileva un marginale miglioramento dei **giudizi** delle imprese manifatturiere sulla domanda, ma anche che le loro **attese a 3 mesi di ordini e produzione** sono tornate a peggiorare (nel 4° trimestre -4,7, da -6,3). La ricostituzione delle **scorte**, valutate basse (saldo a -2, da 0), agirà da stimolo.
- L'**indicatore anticipatore OCSE**, migliorato per il 3° mese di fila in novembre (+0,09% da +0,05%), delinea prospettive di ripresa del PIL nel secondo semestre 2013.
- A novembre il volume delle **esportazioni mondiali** è aumentato (+0,8% su ottobre), sostenuto anche dalla ripresa delle esportazioni americane (+2,1%). In dicembre i giudizi sugli ordini esteri globali, pur ancora in territorio recessivo, hanno rallentato la contrazione: 48,9 (46,6 in luglio).
- Anche l'export **dell'area euro** a novembre è cresciuto (+0,8% su ottobre). In controtendenza l'andamento delle esportazioni italiane (-1,2%) e tedesche (-1,4%). A dicembre le esportazioni italiane registrano una riduzione in valore verso i paesi extra-UE (-0,4%).
- Prospettive **positive** sui mercati oltreconfine per il primo trimestre 2013 hanno indicato a dicembre le imprese italiane esportatrici (indagine Banca d'Italia-II Sole 24 Ore).

L'anticipatore OCSE vede la ripresa
(Italia, variazioni %, dati trimestrali destagionalizzati)



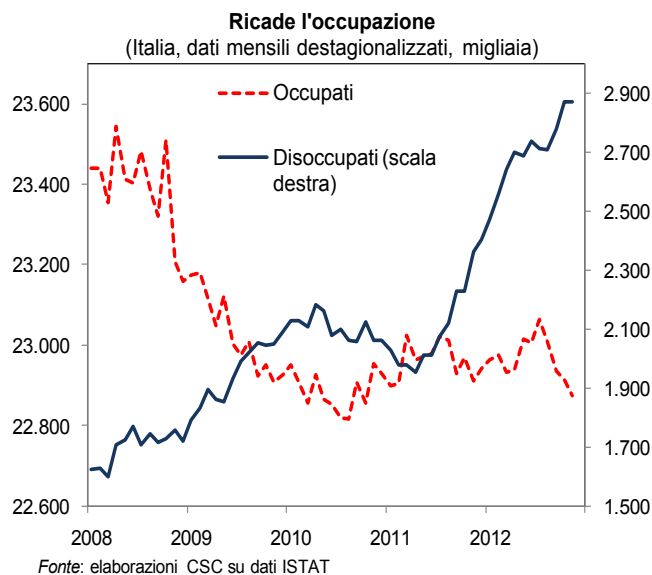
L'indice anticipatore OCSE è spostato avanti di 2 trimestri.
Quarto trimestre 2012: media ottobre-novembre.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e OCSE.

Export mondiale: migliorano le prospettive
(Dati mensili in volume, genn. 2008=100; 50=soglia neutrale)

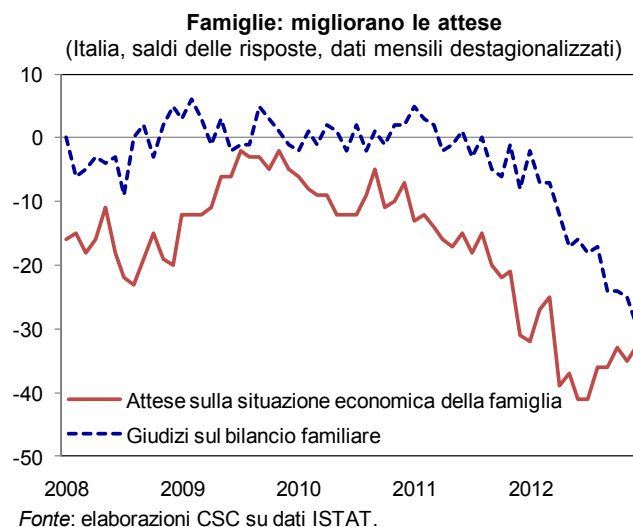


Fonte: elaborazioni CSC su dati CPB e MARKIT.

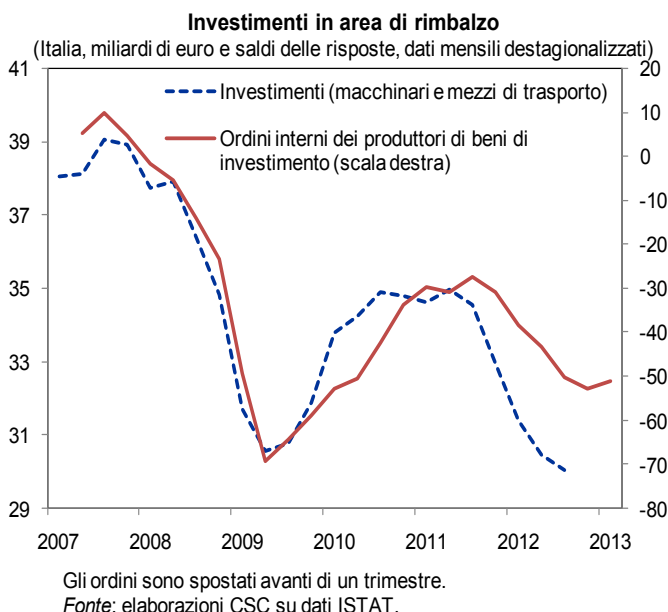
- In novembre i **disoccupati** hanno superato i 2,8 milioni, pari all'11,1% della forza lavoro (quota invariata rispetto a ottobre), mentre il numero delle persone attive è rimasto quasi stabile (-44mila unità la variazione mensile). Rispetto al trimestre precedente, gli occupati sono invece diminuiti dello 0,4% (-80mila unità).
- Le imprese rivelano aspettative in peggioramento sull'**occupazione** del trimestre in corso, con un aumento di 6 punti percentuali (dal 24,7% in settembre) della quota di quelle che rivedono al ribasso il numero degli addetti (indagine Banca d'Italia-Il Sole-24 Ore).
- Dopo il picco registrato nel luglio scorso (equivalente a 390mila unità di lavoro standard), è diminuito il bacino di utilizzo della **CIG**. Il CSC stima che a dicembre siano state utilizzate 340mila unità, l'1,0% in meno rispetto al mese precedente. Uno sgonfiamento non riconducibile, però, a un miglioramento del quadro occupazionale, semmai alla perdita del lavoro da parte dei cassintegrati.



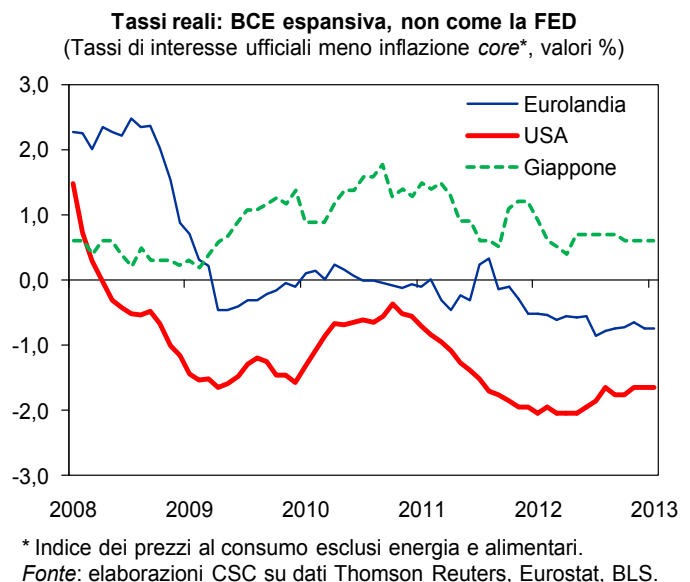
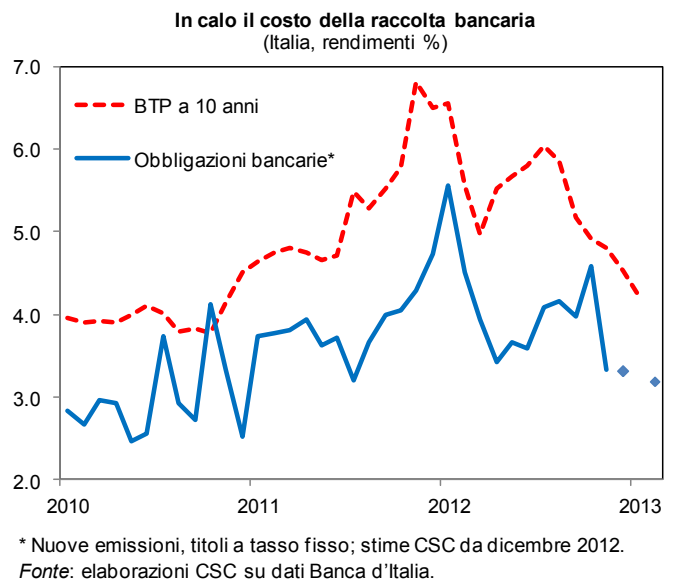
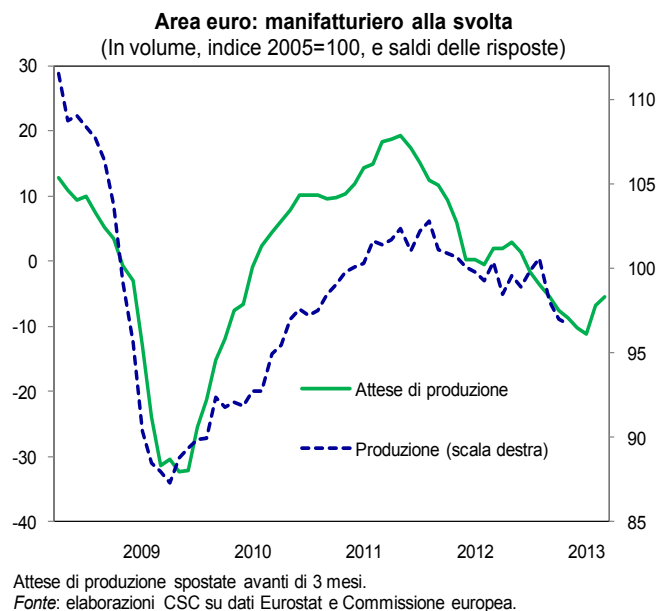
- La minore occupazione sta ulteriormente erodendo il **reddito disponibile delle famiglie**, già sceso in termini reali dello 0,1% nel 3° trimestre (-1,9% nel 2°). Il tasso di **risparmio** è risalito dai minimi storici (8,9% da 8,1%), spinto all'insù dall'incertezza che frena la spesa.
- **Consumi** ancora in diminuzione. A dicembre sono scese dell'1,0% mensile le **immatricolazioni** di auto (-2,7% nel 4° trimestre). I giudizi delle **famiglie** sul proprio **bilancio** sono peggiorati mentre le loro previsioni sulla propria **situazione economica** hanno recuperato dal minimo storico di luglio: saldo a -33, da -41 (ISTAT).
- I **saldi invernali** non decollano: la quota di consumatori disposta a fare acquisti è inferiore di 8 punti percentuali rispetto al 2012 (60,5%) e la spesa media è più bassa del 12,5% (Confcommercio). Secondo l'indagine Confercenti-Swg solo il 16% degli intervistati si attende un miglioramento delle **condizioni economiche** nel 2013 (era il 32% l'anno scorso). Per mantenere i volumi di vendita, le imprese riducono prezzi e margini.



- Per gli **investimenti** si è delineato un ulteriore calo congiunturale nel 4° trimestre. Un recupero nel 2013 inizia a intravedersi negli indicatori anticipatori.
- In dicembre sono peggiorati i giudizi sulle **condizioni per investire**: -37,0 da -31,6 di settembre (Banca d'Italia-Il Sole 24 Ore). Frena le decisioni di spesa delle imprese manifatturiere il calo della **redditività**, che sta avvenendo però a un ritmo minore: in dicembre il relativo indice PMI è salito a 44,1 (da 40,5), massimo da 16 mesi.
- Secondo gli imprenditori gli **ordini interni di beni strumentali**, che anticipano di tre mesi la dinamica degli acquisti di macchinari e mezzi di trasporto, dopo essere peggiorati nel 3° trimestre (-53,0 il saldo delle risposte, da -50,1) sono risaliti nel 4° (saldo a -51,0). Ciò getta le basi di un rilancio della spesa delle imprese in beni capitali nel corso già della prima parte del 2013.

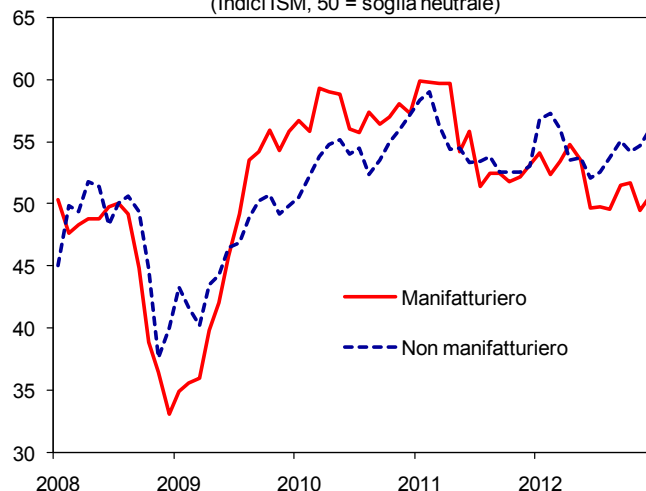


- Rallenta sensibilmente la caduta dell'attività nell'**Area euro**. In gennaio è aumentato l'indice PMI composito (a 48,2 da 47,2 in dicembre, massimo su 10 mesi), grazie all'attenuazione della contrazione nei servizi (48,3) e nel manifatturiero (47,5). Pesano ancora debolezza della domanda interna per la disoccupazione alta e crescente, dinamica negativa dei redditi e stretta dei bilanci pubblici.
- L'allentamento delle tensioni sui debiti sovrani ha ridotto l'incertezza, alimentando la **fiducia**: salito il sentimento economico in dicembre (87,0 da 85,7). Nel **manifatturiero** in progresso le aspettative di produzione e i giudizi sugli ordini, soprattutto esteri, preludio al recupero della produzione (-0,3% mensile in novembre) nei mesi futuri.
- In gennaio la contrazione dell'attività manifatturiera ha frenato in **Germania** (PMI a 48,8) ma ha accelerato in **Francia** (42,9). Anche in **Svezia** agisce da freno la caduta delle esportazioni verso l'Area euro: in novembre giù la produzione (-1,5%); ma in dicembre su la fiducia delle imprese dal minimo triennale nel mese precedente (in discesa però i giudizi sugli ordini totali ed esteri).
- Il **contagio positivo** che origina dal calo degli **spread** sovrani (2,58% tra BTP e Bund decennali a gennaio, 5,34% a luglio) migliora lo scenario per le **banche** di Eurolandia. Il calo dei tassi sui BTP riduce il **costo della raccolta** in Italia: il tasso pagato sulle nuove obbligazioni è sceso a 3,33% a novembre (5,55% a inizio 2012) e andrà sotto il 3% nei prossimi mesi. Aumentano i **depositi** in istituti dei paesi periferici (+6,6% annuo a novembre in Italia), cala la loro dipendenza dai prestiti BCE (che ammontano a 1.114 miliardi a gennaio, 1.210 in agosto), si riducono i fondi parcheggiati da banche dei paesi solidi (730 miliardi, da 887). Giova anche il rinvio di Basilea 3.
- Ancora non si sblocca, però, il **credito** in Italia. Il 30,5% delle imprese lamenta peggiori condizioni nel 4° trimestre 2012 (26,1% nel 3°; indagine Banca d'Italia-II Sole 24-Ore). I prestiti calano (-0,6% a novembre; -0,5% al mese da maggio), con tassi saliti al 3,6% (3,3% in agosto) e spread record sull'Euribor (+3,4 punti; +1,7 nella prima metà del 2011). Il 28,6% delle imprese prevede liquidità insufficiente nel 1° trimestre 2013 (31,1% nel 1° 2012).
- La BCE ha lasciato il **tasso ufficiale** fermo allo 0,75% anche in gennaio: resta alla finestra per osservare il consolidarsi dei miglioramenti in Eurolandia. Altre Banche centrali hanno tagliato: in Svezia a 1,00% in dicembre (da 1,25%), in Polonia a 4,00% in gennaio (da 4,25%). La FED è a 0,25% da oltre quattro anni.
- Restano nel cassetto gli **acquisti di titoli** della BCE, in assenza di richieste dei paesi membri; ma la loro possibilità è bastata a calmare i mercati. La FED continua a comprare *Mortgage Backed Security* (+92 miliardi di dollari da settembre) e *Treasury* (+28); cresce la dimensione del suo bilancio (+124 miliardi).
- In **Giappone** il nuovo governo punta a rilanciare l'economia con un ulteriore stimolo fiscale da 175 miliardi di euro. Per deprezzare lo **yen** e porre fine alla deflazione (-0,5% annuo i prezzi **core**), il neo-premier Abe ha spinto la **BOJ** ad attuare una politica più espansiva, con raddoppio dell'obiettivo di inflazione al 2% e avvio dal 2014 di un programma illimitato nel tempo di acquisto di titoli al ritmo di 13 trilioni di yen al mese.



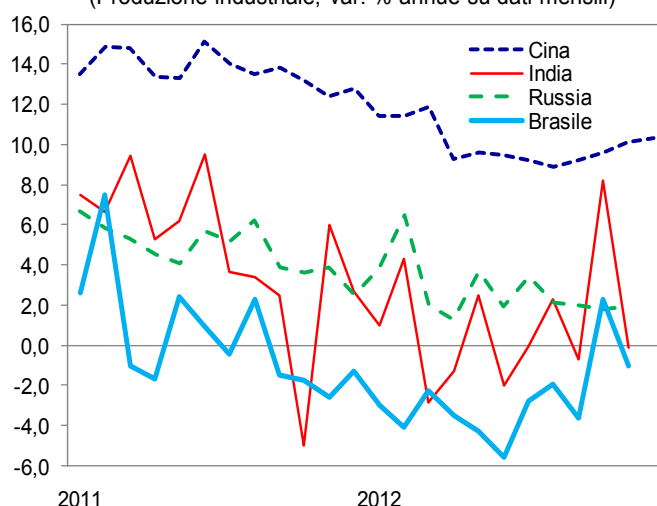
- La crescita **USA** si consoliderà anche nei prossimi trimestri, secondo l'indicatore anticipatore OCSE (101,0 in novembre, da 100,8). In dicembre è salito il PMI sia nel manifatturiero (a 50,7, tornato in area espansiva) sia nei servizi (a 56,1). Evitato il *fiscal cliff*, presto si dissolverà anche l'incertezza sull'innalzamento del tetto del debito. Ci sono le basi per la ripartenza degli **investimenti privati**.
- In dicembre l'incremento di ore lavorate (+0,3% mensile) e salari orari (+0,3% in termini reali) ha sostenuto il **reddito disponibile** (salito già dello 0,8% in novembre) e i **consumi** (+0,6% in novembre): in aumento oltre le attese le vendite al dettaglio (+0,5% in dicembre). Tuttavia il rialzo delle imposte agirà da freno nei prossimi mesi.
- La robusta ripresa del **mercato delle case** migliora i bilanci familiari. Saliti in novembre contratti già firmati (+1,7%) e vendite di case nuove (+4,4%); giù in dicembre quelle di case esistenti (-1,0% ma +12,8% annuo); in deciso aumento i prezzi (+0,7% in ottobre, +4,3% annuo).
- Segnali divergenti nel ciclo dei **BRIC**. Solo la **Cina** è in netta ripresa: in gennaio il PMI manifatturiero è arrivato a 51,9, il massimo da 20 mesi. In dicembre l'export ha segnato un +14,1% annuo, da +2,9%, la produzione un +10,3%, da +10,1% e le vendite un +15,2%. Il PIL nel 2012 è salito del 7,8%, come stimato dal CSC.
- In **India** il PMI in dicembre è salito a 54,7, da 53,7. Ma hanno deluso l'export, con un -1,9% annuo in dicembre, e la produzione, con un -0,1% annuo in novembre.
- In **Brasile** il PMI manifatturiero in dicembre è sceso a 51,1, da 52,2, con ordini esteri in salita dopo 21 mesi di cali. In novembre export e produzione sono andati ancora giù: il primo, -6,0% annuo, da -1,7% e la seconda -1,0%, da +2,5%. Ma le vendite al dettaglio hanno tenuto (+8,4%, da +9,1%). In **Russia** il medesimo PMI è calato in dicembre a 50,0, da 52,2 e la produzione ha segnato un +1,4% annuo, da +1,9%. In novembre male l'export (-4,0% annuo, da 0,0%) ma molto bene le vendite al dettaglio (+11,7%, da +11,4%).

In USA l'attività accelera
(Indici ISM, 50 = soglia neutrale)



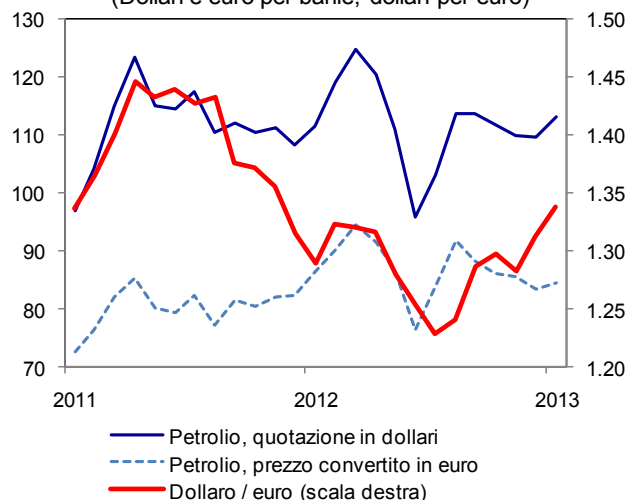
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISM.

BRIC: solo in Cina chiari segni di rilancio
(Produzione industriale, var. % annue su dati mensili)



Fonte: elaborazioni CSC su istituti nazionali di statistica.

Petrolio alto, rincara l'euro
(Dollari e euro per barile; dollari per euro)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

- Il prezzo del **petrolio** resta su alti livelli (113,1 dollari al barile in gennaio il Brent, 109,6 a dicembre), nonostante il boom produttivo negli USA. Ciò si spiega con il taglio dell'estrazione in Arabia Saudita, l'aumento dell'import cinese, lo stop produttivo di esportatori minori (Yemen, Australia) e le **migliori attese** per la ripresa globale.
- In euro, il prezzo del Brent è sceso dal picco di agosto (-7,9%). La **moneta unica** si sta infatti rafforzando sul dollaro (1,34 a gennaio, da 1,23 a luglio 2012: +8,9%) e verso altre valute (+2,0% in termini effettivi nominali tra ottobre 2012 e gennaio 2013). Ciò riflette il venire meno dei rischi di dissolvimento dell'area euro e la politica monetaria iper-espansiva di FED e altre banche centrali.
- Prosegue la discesa dei prezzi dei **cereali**, che restano elevati: mais -2,4% in dollari a gennaio (-13,9% dal picco di agosto), grano -7,9% (-13,9% da settembre). Crescono invece i prezzi di **rame** (+4,1% a gennaio su novembre) e **cotone** (+5,7%, poco sopra la media di lungo periodo).