



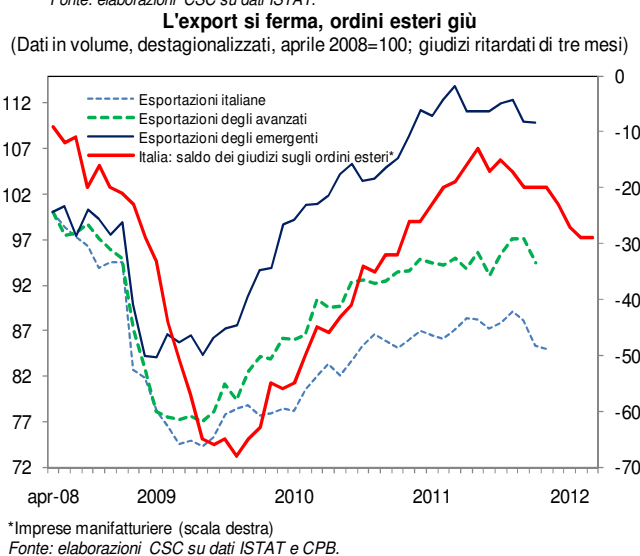
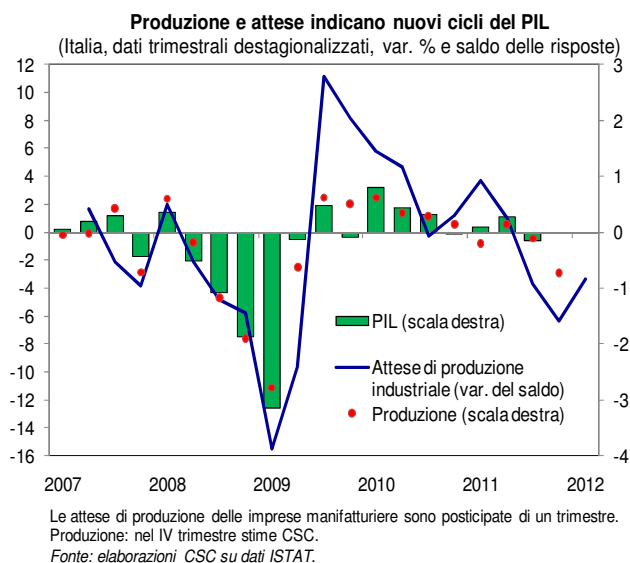
CONGIUNTURA flash

Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

Gennaio 2012

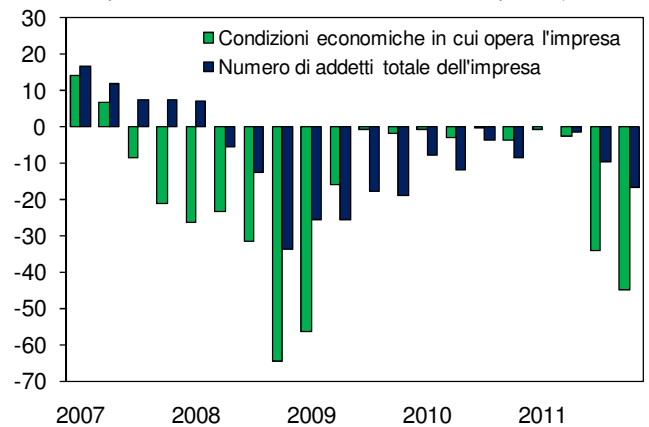
Nello **scenario globale** sono apparsi **sprazzi di tenuta** e miglioramento, che attenuano l'incertezza e arginano le spinte recessive. I **progressi** più rassicuranti sono stati in **USA**: attività e ordini accelerano, specie nel manifatturiero; si consolida la creazione di posti di lavoro; la costruzione di case contribuisce alla crescita per la prima volta dal 2005. In **Cina** la frenata è stata morbida e presto agiranno le **misure espansive** appena varate. L'**India** è ripartita e il **Brasile** sta tornando a marciare. Gli alti livelli dei prezzi delle **materie prime** confermano la resistenza della domanda internazionale. Il **commercio mondiale** è fermo ma regge. Nell'**Eurozona** sono tornati a salire gli indici di **fiducia** e il **PMI** della **Germania**, che beneficia dal 2010 di robusti guadagni occupazionali. La quasi normalizzazione dei rendimenti dei **titoli sovrani** a breve e la buona riuscita di tutte le aste disperdono i più acuti timori. Sono indizi forti che stanno funzionando le **cure** della **BCE** nell'iniettare massiccia liquidità alle banche, del **Governo italiano** nel riconquistare credibilità e delle **autorità europee** nel rendere meno disarmonica la governance. Il calo del cambio dell'**euro** (in parte rientrato) allenta ulteriormente le condizioni monetarie; in vista altri tagli nei **tassi ufficiali**. La selettività del **credito** resta però molto stringente e assai variabile tra i paesi, ampliando così i divari competitivi. In **Italia i prestiti** alle imprese, specie piccole, sono in netta frenata e il costo del denaro è in decisa salita. Ciò è tra le cause della **nuova recessione** in cui è finita l'economia italiana, che risente anche dell'indebolimento dell'**export**, della diminuita fiducia di imprese e famiglie e dell'impatto delle ingenti **manovre** di riduzione del deficit pubblico (4,4 punti di PIL nel 2012 e altri 1,6 nel 2013) varate dal 2009 al dicembre scorso. La contrazione della **produzione industriale** nel quarto trimestre (-2,9% sul terzo) accelera la riduzione del PIL; le attese restano negative e l'indice anticipatore OCSE non prelude a svolte prima dell'estate. L'**occupazione** diventa ancora più fragile e penalizza i consumi. Le scorte sono in aumento e i **piani di investimento** vengono ridimensionati.

- L'**attività industriale italiana** è calata dello 0,7% in dicembre e del 2,9% nel 4° trimestre (-1,0% nel 2011, stime CSC). Una dinamica coerente con una riduzione del **PIL** dello 0,7% nel 4° trimestre sul 3°.
- Le prospettive restano negative. Il **PMI manifatturiero** ha segnalato in dicembre una nuova marcata contrazione degli **ordini** (indice a 39,9, da 39,4), sia interni sia esteri. I giudizi delle imprese manifatturiere riguardo alla domanda sono scesi ancora in dicembre, ai livelli di un anno e mezzo prima. E le loro **attese di produzione** (saldo diminuito a zero) sono ai minimi da luglio 2009. I livelli delle **scorte** sono valutati elevati (saldo a 3, da 0) e agiranno da freno.
- La debolezza dell'economia italiana si protrarrà almeno fino a metà 2012: l'**indicatore anticipatore OCSE** è diminuito ulteriormente a novembre, sebbene a ritmi (-0,5% su ottobre) dimezzati rispetto ai mesi precedenti.
- A novembre il **commercio mondiale** è aumentato dell'1,0% su ottobre (quando aveva segnato un -0,7%). Nel 2° semestre 2011 gli scambi internazionali hanno frenato: +0,6% rispetto al 1°, +3,1% rispetto al 2° 2010). A dicembre, per il 5° mese consecutivo, la componente ordini all'export del PMI globale segna una riduzione.
- L'**export italiano** a novembre è diminuito dello 0,3% su ottobre (dati in volume, destagionalizzati). Ha registrato una flessione nella 2ª parte del 2011 sulla prima (-0,2%). Sui mercati extra-Ue la dinamica è stata buona in dicembre (+5,4%). Ma i giudizi delle imprese manifatturiere sugli ordini esteri (-29) sono rimasti stabili su bassi livelli: ciò implica un andamento cedente delle vendite oltrefrontiera fino al 1° trimestre 2012. Un aiuto lo dà il **deprezzamento** dell'euro.



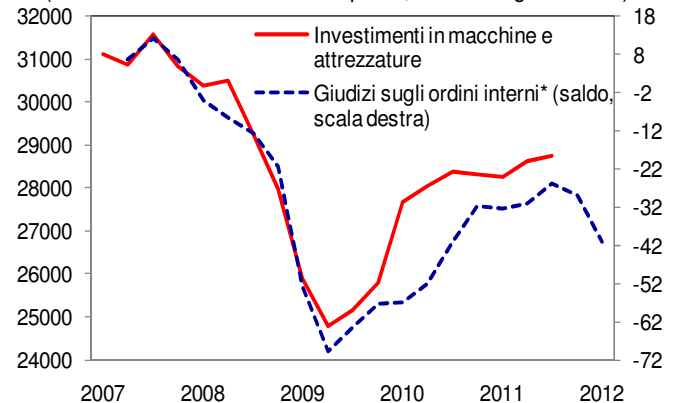
- Prosegue il **peggioramento del mercato del lavoro italiano**. Il tasso di disoccupazione ha raggiunto l'8,6% a novembre (7,9% in agosto). A fine 2011 è salita ancora la quota di imprese che si aspettano una **riduzione del numero di addetti** nei successivi 3 mesi (25,0%) ed è diminuita quella di quante ne prevedono un aumento (8,1%). Il deterioramento è in presa diretta con il crollo delle attese sulle condizioni economiche; mentre all'alba della recessione 2008-2009 le imprese erano state più ottimiste sul trattenimento dei lavoratori in azienda.
- Nel 2012 rischiano di esserci forti **ristrutturazioni nel manifatturiero**, specie in quei comparti dove è più ampia la distanza dei livelli di attività dai picchi pre-crisi (mezzi di trasporto, tessili, apparecchiature elettriche e legno).
- Ad eccezione della Germania, il mercato del lavoro è **estremamente debole** anche nel resto dell'**Eurozona**, dove il tasso di disoccupazione era fermo a novembre al 10,3%, massimo storico.
- Il calo dell'occupazione erode il **reddito disponibile delle famiglie**, già sceso dello 0,3% nel 3° trimestre sul 2° in termini reali. I consumatori, avendo già ridotto il tasso di **risparmio** ai minimi storici (11,6% nel 3° trimestre), sono costretti a rivedere al ribasso i piani di spesa.
- In dicembre sono scese dell'1,4% le **immatricolazioni di auto** (-2,5% nel 4° trimestre). La **fiducia dei consumatori** è calata ai livelli del novembre 1993 (91,6, -3,4 punti sul 3° trimestre) e le **previsioni sulla situazione economica della famiglia** sono ai minimi dall'ottobre 1992.
- Per gli **investimenti** si delinea una forte caduta. In dicembre il saldo dei giudizi sulle **condizioni per investire** è sceso a -60,0 da -44,2 di settembre (indagine Banca d'Italia-Il Sole 24 Ore). Gli **ordini interni**, stando ai produttori di beni di investimento, sono i più bassi dall'aprile 2010 (saldo a -41). Sono diventati molto penalizzanti i **termini di finanziamento**.
- I **prestiti** erogati alle imprese italiane sono rimasti fermi a ottobre-novembre (dati destagionalizzati). La dinamica annua è scesa a +4,9% (+6,1% a maggio) e si è quasi azzerata per le piccole imprese (+0,4%).
- Il credito inoltre è sempre più **selettivo**, specie quello a lunga. In dicembre le condizioni sono deteriorate rispetto a settembre per il 49,7% delle imprese (indagine Banca d'Italia-Il Sole 24 Ore). Lo **spread** sull'Euribor è balzato a +2,4 punti (+3,1 per le PMI), facendo salire i **tassi**: 3,9% a novembre (3,0% a maggio), 4,6% per le PMI (da 3,7%). E aumenteranno ancora se il rendimento dei BTP resterà alto. Le necessità di credito per capitale circolante e fisso e i ritardi nei pagamenti spingono il 31,1% delle imprese a valutare scarsa la liquidità a inizio 2012.
- Le banche stringono per le difficoltà di raccolta causate dalla crisi dei debiti sovrani. Nonostante gli interventi BCE di dicembre c'è **sfiducia** tra istituti: i depositi presso la BCE hanno raggiunto il record di 528,2 miliardi per poi assestarsi a 491,8 contro i 5,4 a giugno e il premio al rischio continua ad essere alto: 84 punti base lo **spread** Euribor-OIS (100 a dicembre; 18 a giugno).

Imprese pessimiste anche sull'occupazione
(Italia, previsioni a 3 mesi di imprese manifatturiere e dei servizi privati con almeno 50 addetti; saldo delle risposte*)



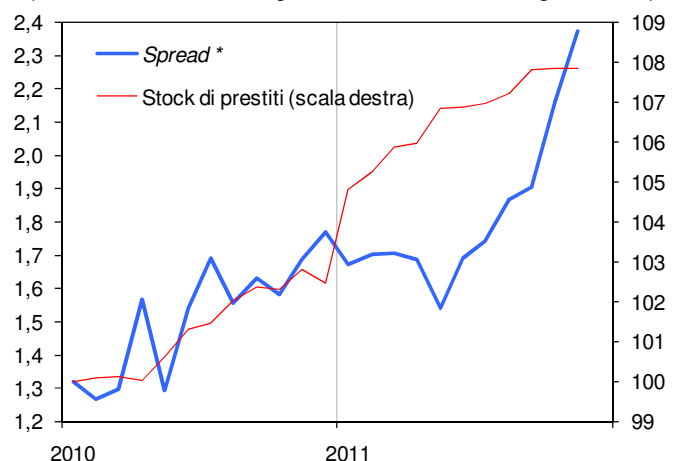
* Differenza tra % risposte migliori/peggiori e in rialzo/in ribasso.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia-Il Sole 24 Ore, Indagini sulle aspettative di inflazione e crescita.

Italia: ordini giudicati in calo
(Milioni di euro e saldo delle risposte, dati destagionalizzati)



* Giudizi espressi dalle imprese manifatturiere che producono beni di investimento. Dati posticipati di un trimestre.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

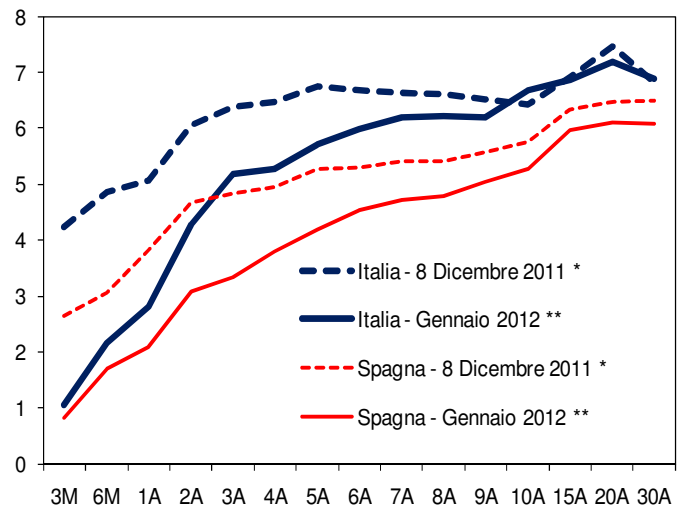
Credito alle imprese: tassi in salita, prestiti fermi
(Italia; valori % e indice: gen. 2010=100, dati destagionalizzati)



* Tasso sui prestiti alle imprese meno Euribor a 3 mesi.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia, Thomson Reuters.

- In calo a gennaio i **rendimenti dei titoli di Stato a breve-medio termine** di Italia e Spagna, grazie alla liquidità fornita dalla BCE alle banche con l'asta triennale di dicembre. Nonostante i declassamenti delle agenzie di *rating* che hanno riguardato i debiti sovrani di più della metà dei paesi euro, inclusi Spagna e Italia. La BCE terrà una nuova asta triennale il 29 febbraio.
- Il calo dei rendimenti ha solo marginalmente riguardato le **scadenze lunghe**, anche se la BCE ha continuato con i centellinati acquisti sul mercato secondario. Il rendimento del BTP a 10 anni è calato molto dai picchi di novembre, ma è alto: 6,69% in media a gennaio (6,43% a dicembre). Per farlo scendere più in fretta occorre il contributo di progressi ulteriori nella gestione europea della crisi.
- Il **costo della raccolta bancaria** a medio-lungo termine tenderà comunque a salire. Sulle obbligazioni a novembre è arrivato al 3,37% (2,66% a giugno 2010).

Titoli di stato: rendimenti giù, specie a breve-medio termine
(Valori %, rendimenti per scadenza)

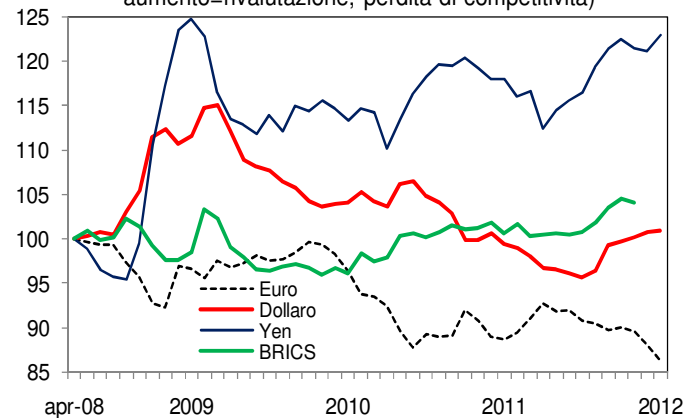


* Giorno in cui la BCE ha annunciato aste triennali per il finanziamento alle banche.
** Media nel periodo 2 gennaio - 23 gennaio 2012.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Intesa Sanpaolo, Bloomberg.

- Tra agosto e gennaio il cambio effettivo reale dell'**euro** ha perso il 4,6% (calcolandolo con i prezzi al consumo). Il calo accresce la competitività dell'export dell'area e si è concentrato nei confronti di dollaro USA (-9,7%), yen (-9,5%) e yuan (-11,6%).
- Il **dollaro** (+4,6%) e lo **yen** (+3,1%) si sono **apprezzati** negli ultimi cinque mesi in termini effettivi reali, sotto la spinta di una maggiore incertezza sul futuro, della crisi dei debiti sovrani europei e del miglioramento dei fondamentali USA. La perdita di competitività giapponese vanifica gli sforzi di allentamento monetario operati dalla Banca centrale.
- Negli ultimi due mesi è proseguito il **deflusso di capitali** dalla Cina, per il peggioramento delle condizioni finanziarie (tra cui il calo della Borsa). Si è attenuato il processo di rivalutazione in atto (+4,3% da agosto a novembre in termini effettivi reali): nei primi venti giorni di gennaio lo yuan si è svalutato dello 0,6% verso il dollaro.

Dall'euro un aiuto alla competitività

(Aprile 2008=100, tasso di cambio effettivo reale*; aumento=rivalutazione, perdita di competitività)

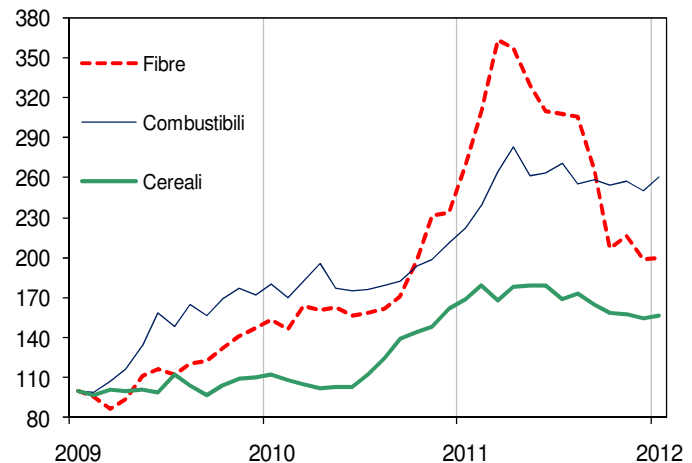


* Deflazionato con i prezzi al consumo.
Fonte: elaborazioni CSC su dati BCE, FED e BIS.

- Il prezzo del **Brent** non scende: 111,6 dollari al barile in gennaio, +3,0% su dicembre (-9,5% da aprile). La crescita attesa della domanda di petrolio è in calo: +1,3 mbg nel 2012 stimato a gennaio dal +1,6 a giugno (EIA). Il prezzo però è sostenuto dal rischio Iran (3,6 mbg di produzione): un blocco dello stretto di Ormuz coinvolgerebbe parte del greggio di Arabia, Iraq, Kuwait e UAE (17,9 mbg). Inoltre la ripresa dell'estrazione in Libia è lenta (0,7 mbg a dicembre, 1,7 pre-crisi) e la capacità disponibile OPEC ai minimi (2,3 mbg). L'offerta è sotto pressione: -5,5% le scorte OCSE dall'agosto 2010.
- Anche le **quotazioni delle materie prime non-oil** rimangono elevate: a gennaio +0,9% su dicembre (mais +4,8%, rame +2,0%, cotone +1,5%). Pur segnando un -16,3% dal picco di aprile (indice CSC in dollari).
- Ciò sostiene i **prezzi al consumo**. In Italia +13,7% annuo a dicembre gli energetici, +2,9% gli alimentari. La dinamica totale (+3,3% annuo) è superiore alla *core* (+2,1%, al metto di energia e alimentari); entrambe, pur sospinte dalle imposte indirette, freneranno nei prossimi mesi.

Materie prime: i prezzi restano alti

(Quotazioni in dollari, indici: gennaio 2009=100)



Indice CSC dei prezzi delle materie prime; gen-2012: primi 15 giorni.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

- Prosegue più solida del previsto la **ripresa USA**. In dicembre: è salito il PMI sia manifatturiero (53,9, massimo da giugno 2011) sia dei servizi (52,6); migliorano il mercato del lavoro (+200mila posti nel settore non agricolo; -0,2 punti il tasso di disoccupazione, all'8,5%) e la fiducia dei consumatori (+9,4 punti).
- L'**aumento del reddito**, sostenuto anche dall'espansione di ore lavorate (+0,5%) e salari orari (+0,2%), si traduce solo in parte in maggiori **consumi**, data la necessità delle famiglie di ricostituire un livello adeguato di risparmio. Deludono infatti le vendite al dettaglio in dicembre (+0,1% su novembre, -0,2% esclusi gli autoveicoli).
- Si moltiplicano i segnali positivi nel **mercato immobiliare**. In aumento a novembre i contratti già firmati (+7,3% mensile) e le vendite di case nuove (+1,6%). In dicembre ancora su quelle di case esistenti (+5,0%). Il recupero dell'occupazione aiuterà, rafforzando la domanda per abitazioni (indice di convenienza ai massimi dal 1965) e innescando la ripresa dei prezzi, scesi in ottobre (-0,6%).
- La **Cina** cresce nel 2011 sopra le attese grazie alla domanda estera più resistente del previsto. Il **PIL** del quarto trimestre ha registrato un +9,1% annualizzato, in accelerazione dall'8,5% del terzo (dati destagionalizzati da Goldman Sachs). L'annata si è chiusa con +9,2% (il CSC aveva stimato +9,0%).
- Le **misure espansive** varate di recente consentiranno di stabilizzare la performance nel prossimo periodo sui ritmi attuali. Il raffreddamento dell'inflazione (4,1% a dicembre, dal 6,1% di settembre) consentirà politiche ancora più accomodanti.
- I segnali sono di **rinvigorimento dell'attività**: la produzione industriale è cresciuta del 12,8% annuo in dicembre (+12,4% in novembre) e le vendite al dettaglio reali del 13,8% (da +12,8%). L'export ha segnato +13,4%, inferiore al 13,8% di novembre, ma superiore alle aspettative; più marcato il rallentamento dell'import: a +11,8%, da +21,1% (+20,9% annuo il quarto trimestre).
- Segnali contrastanti provengono dalla **Germania**. In novembre sono scesi la produzione industriale (-0,6% su ottobre) e gli ordini (-4,8%, -7,8% quelli esteri). Il PMI manifatturiero è salito in gennaio a 50,9 (da 48,4), ma gli ordini sono ancora in calo. L'attività non è perciò destinata a tornare rapidamente ai ritmi del 2010-11.
- In rialzo gli indici di **fiducia**: IFO tra le imprese (107,2 in dicembre, da 106,6) e ZEW tra gli investitori (a -21,6; ben al di sotto del 24,5 medio del 2010). Peserà sull'industria tedesca la recessione nel resto di Eurolandia, verso cui è diretto oltre il 40% delle esportazioni. L'indebolimento dell'euro favorirà, però, le vendite fuori dall'area.
- La domanda interna sarà sostenuta dal brillante andamento del **mercato del lavoro**. In dicembre il tasso di disoccupazione è sceso al 6,8%, il livello più basso dalla riunificazione. L'indice PMI composito relativo all'occupazione, salito da 53,7 a 54,3, fa presumere ulteriori miglioramenti.

