

La partenza del 2013 meglio della chiusura del 2012. Italia ancora in stallo

Nel corso degli ultimi mesi abbiamo osservato alcuni miglioramenti delle condizioni generali dell'economia mondiale. In particolare, si osserva un'attenuazione delle tensioni sui mercati finanziari, grazie soprattutto agli interventi delle banche centrali. Inoltre, nell'area dell'euro la politica fiscale, pur mantenendosi complessivamente restrittiva, ha superato la fase più intensa; il 2013 dovrebbe pertanto auspicabilmente risultare "meno peggio" rispetto al 2012. Negli Stati Uniti il recente accordo ha evitato il "fiscal cliff", ma molte decisioni devono essere ancora prese al riguardo. L'economia globale inoltre ha anche assorbito l'effetto dei rialzi delle quotazioni del petrolio e di altre commodities materializzatisi fra fine 2011 e inizio 2012.

L'insieme di questi fattori potrebbe quindi consegnarci un quadro che inizia a migliorare gradualmente nel corso del 2013. Restano però ancora molte incognite. In questa nota di aggiornamento proponiamo una lettura delle tendenze che emergono dall'andamento recente degli indicatori congiunturali. Se ne desume che effettivamente lo scenario sta mostrando qualche sintomo di miglioramento, anche se ancora solo accennato e non condiviso da tutti i paesi. In particolare, i segnali di ripresa non sono evidenti dagli indicatori del ciclo economico in Italia.

Congiuntura ref.

Aggiornamento quindicinale

Direttore Responsabile:

Fedele De Novellis

Gruppo di lavoro:

Valentina Ferraris - (*e-mail: vferraris@refricerche.it*)

Marina Barbini - (*e-mail: mbarbini@refricerche.it*)

Sara Signorini - (*e-mail: ssignorini@refricerche.it*)

Segreteria e Abbonamenti:

Telefono: 02.87078150

Fax: 02.87078081

e-mail: congiunturaref@refricerche.it

Editore:

REF Ricerche srl

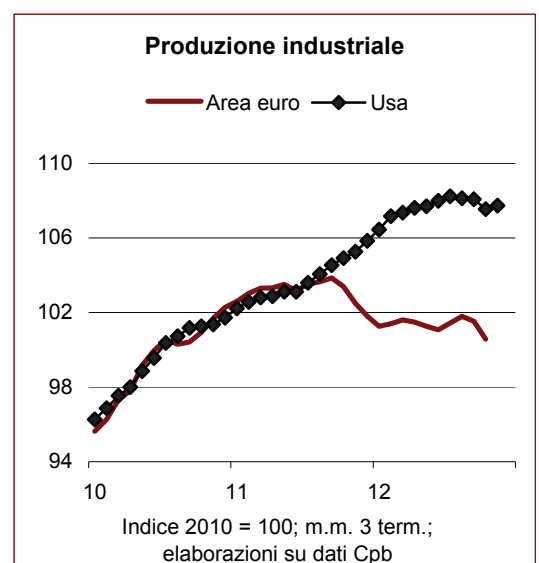
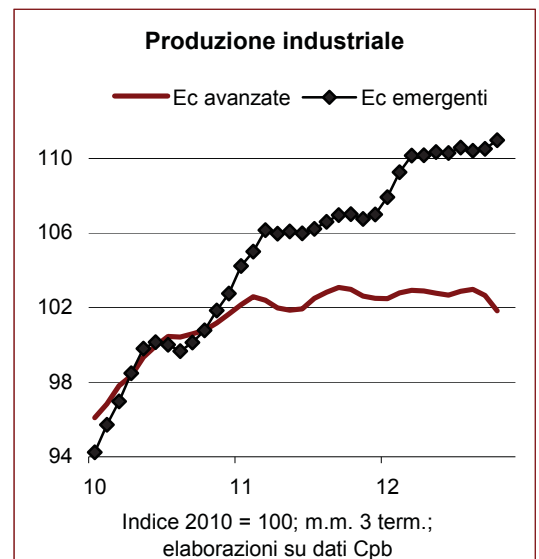
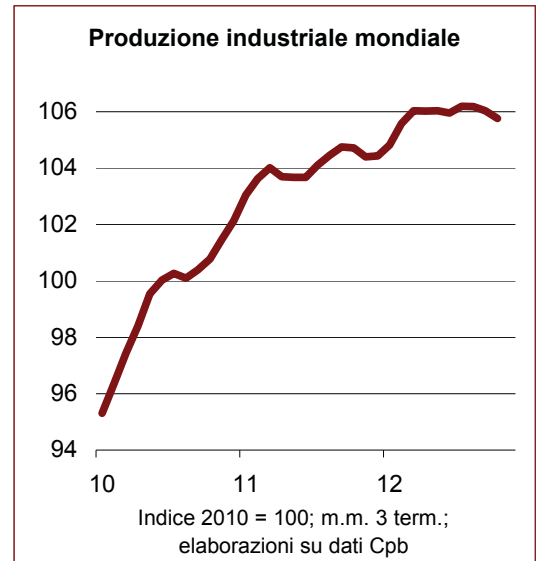
Via Saffi 12- 20123 Milano

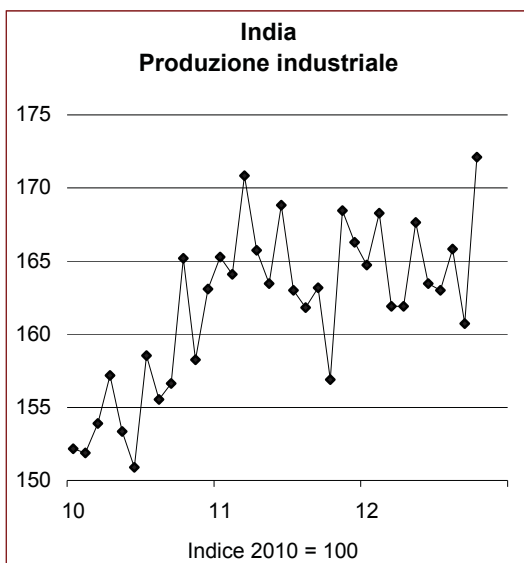
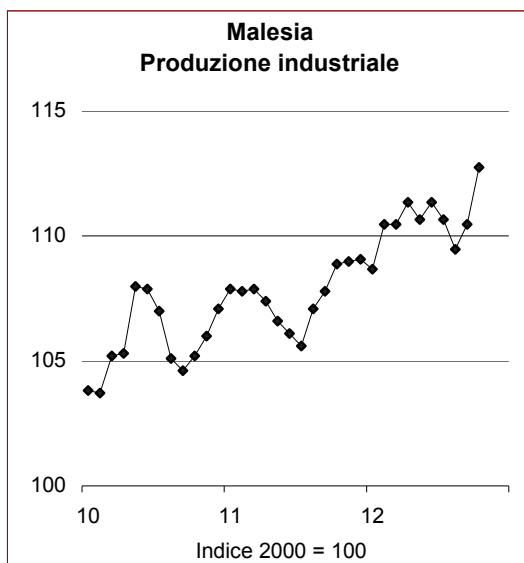
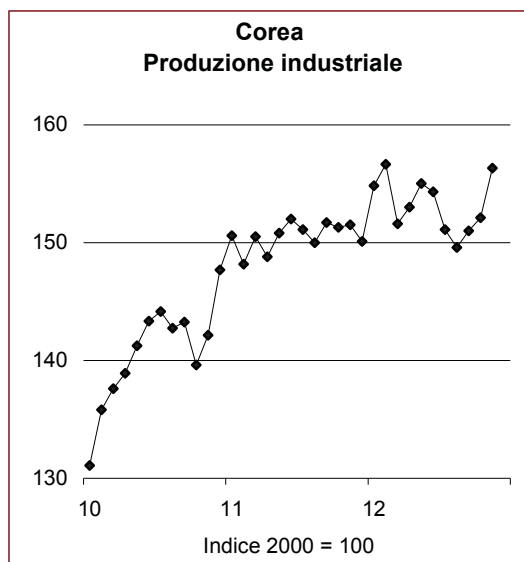
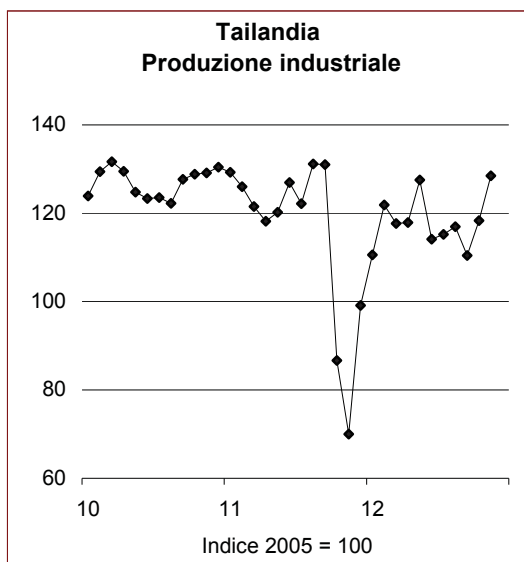
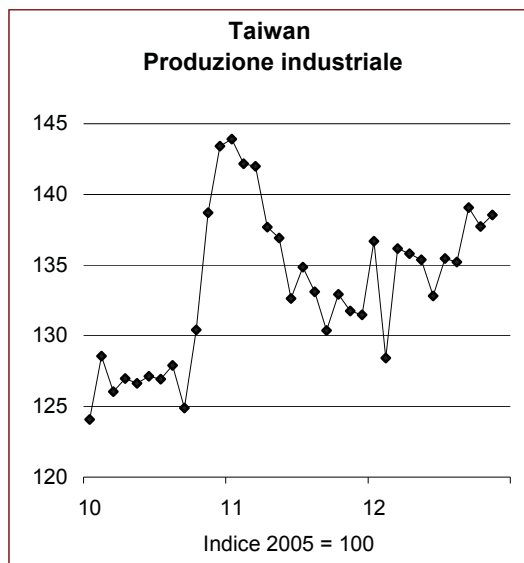
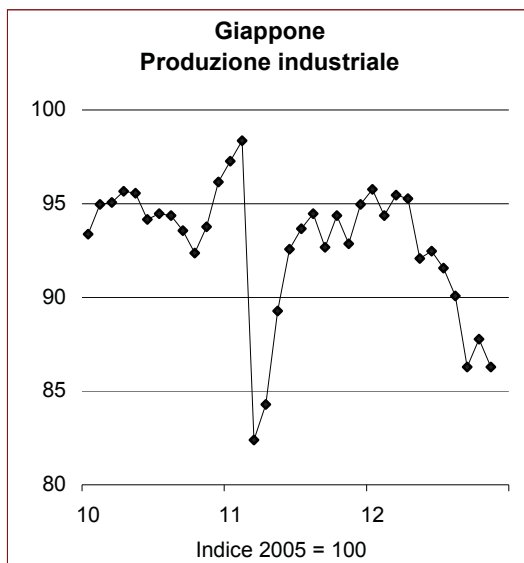
www.refricerche.it

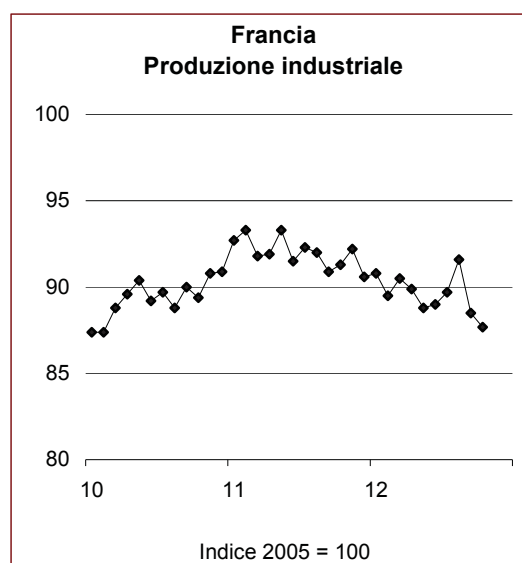
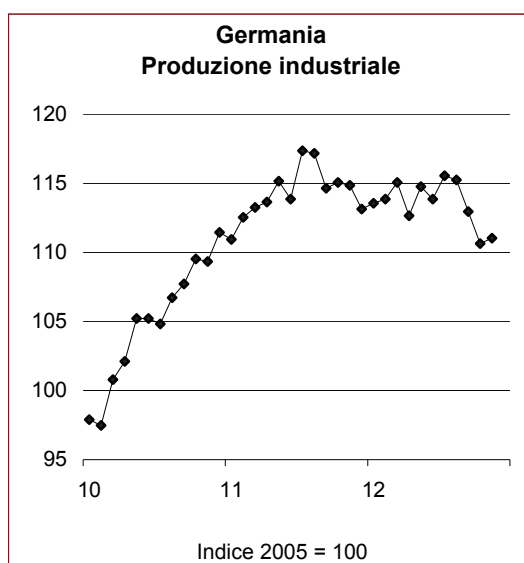
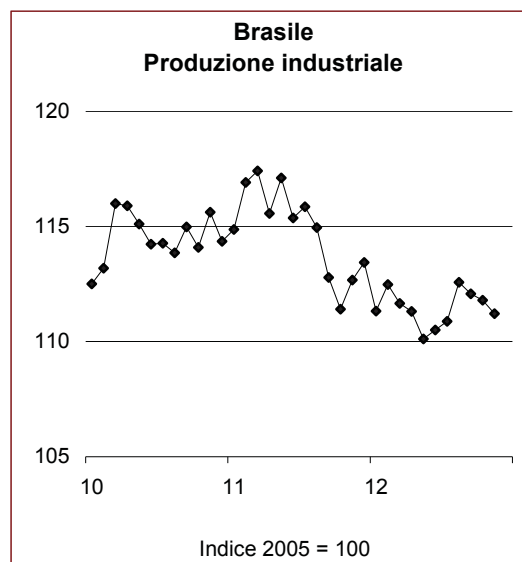
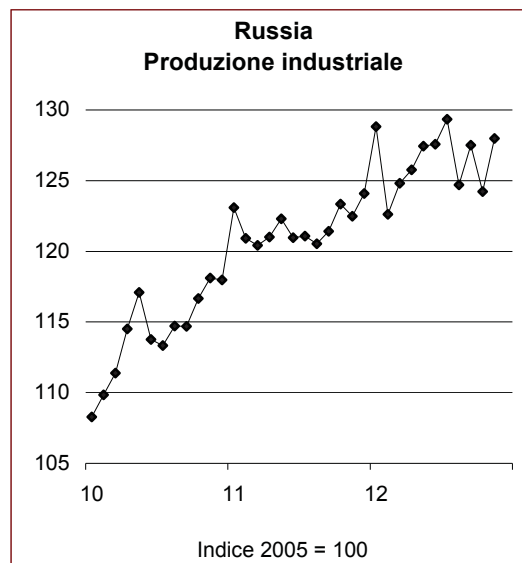
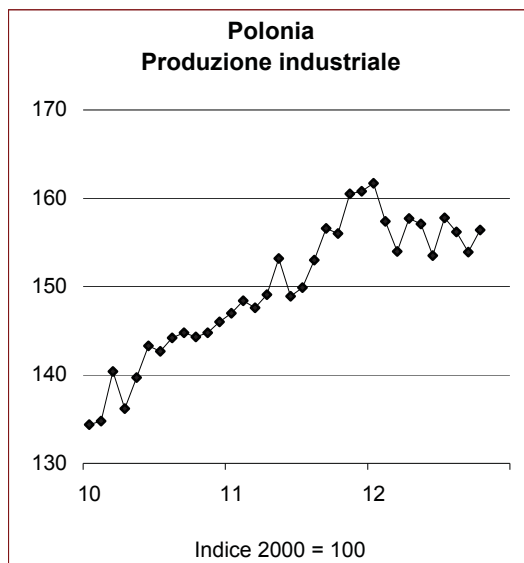
*Frenata della
produzione globale a
fine 2012*

Dal punto di vista dell'attività economica il 2013 riceve dal 2012 l'eredità di un'economia globale stagnante. Si tratta di un'eredità di tipo statistico, nella misura in cui la frenata di fine 2012 inciderà sui risultati medi del 2013, ma anche sostanziale, considerando che l'anno ha inizio con uno scenario economico che si è indebolito nel corso degli ultimi mesi. I dati disponibili sino a ottobre scorso evidenziano una prolungata fase di stagnazione del livello della produzione mondiale. Dal punto di vista dell'articolazione territoriale, l'attività produttiva ha registrato a fine 2012 una contrazione nelle economie avanzate e un recupero nei paesi emergenti. Tra le prime risalta la flessione osservata nell'area euro, dove fra settembre e ottobre la produzione industriale si è contratta di quasi il 4 per cento, con flessioni che hanno interessato in misura piuttosto marcata anche la stessa Germania. Si è quindi tornati all'apertura di andamenti divaricati nei profili di crescita, con l'area euro che ha registrato una fase di specifica debolezza, dopo diversi mesi in cui la frenata dell'attività economica aveva accomunato le maggiori aree. Fra l'altro, i paesi asiatici per i quali sono stati già pubblicati i dati di produzione per il mese di novembre hanno evidenziato in genere incrementi anche abbastanza pronunciati dell'attività industriale.

La frenata dell'attività produttiva osservata dai mesi estivi è evidentemente ragione di preoccupazione, dato che non è chiaro se si tratti di una semplice battuta d'arresto nella fase di ripresa globale avviatasi verso la metà del 2009, oppure se la battuta d'arresto del 2012 sia il preludio ad una nuova fase recessiva. Gli indicatori diffusi nei mesi finali del 2012 lascerebbero comunque propendere per la versione più ottimista, ovvero per un ciclo che tende gradualmente a recuperare posizioni durante l'anno. Al momento però il segnale è ancora abbastanza debole e di interpretazione non univoca. E' quindi utile tentare una diagnosi più attenta attraverso una rassegna delle tendenze dei vari indicatori congiunturali.





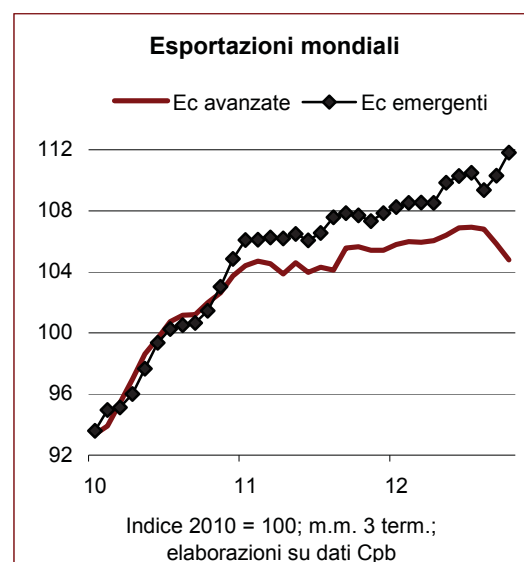
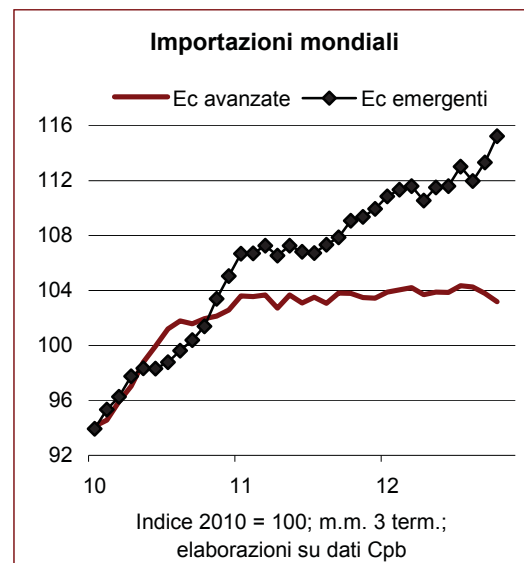


Segnali di recupero del commercio mondiale

Indicazioni migliori rispetto ai dati di produzione emergono dai dati relativi agli scambi internazionali. Il commercio mondiale, secondo le stime del Cpb avrebbe recuperato sul finire dell'anno passato, soprattutto per effetto della ripresa della domanda nelle economie emergenti asiatiche, di cui hanno al momento beneficiato prevalentemente le esportazioni infra-area. Il fatto che i numeri relativi agli scambi trasmettano un segnale più favorevole rispetto ai dati di produzione suggerisce che alla ripresa della domanda nei paesi dell'area asiatica possa essersi associato un decumulo di scorte, che ha limitato l'impatto positivo sui livelli produttivi nelle prime fasi di inversione del ciclo. Va ricordato su questo punto che la decelerazione dell'area asiatica nei mesi passati era risultata nel complesso piuttosto blanda (ad eccezione del collasso della produzione industriale del Giappone) probabilmente anche per effetto di un accumulo involontario di scorte da parte delle imprese.

L'insieme di queste informazioni pare suggerire comunque che l'area asiatica è ritornata lungo un sentiero di crescita, dopo diversi mesi in cui l'attività economica aveva ristagnato.

La tendenza sopra evidenziata solleva diverse domande: innanzitutto, sollecita una spiegazione dei fattori alla base della stabilizzazione del quadro economico globale; secondo, pone il quesito relativo alla possibilità che tale recupero si protragga; terzo, richiede una valutazione della possibilità che i segnali di miglioramento



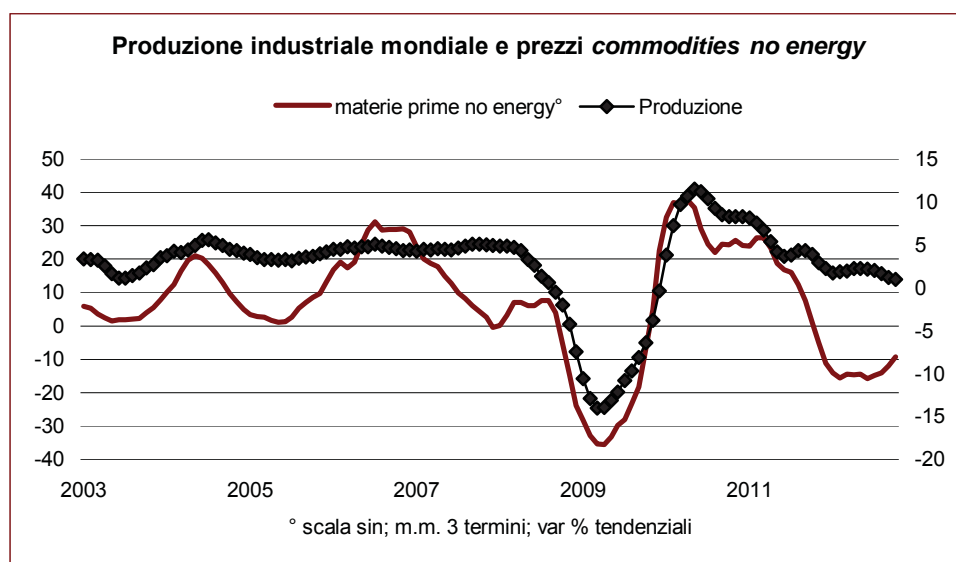
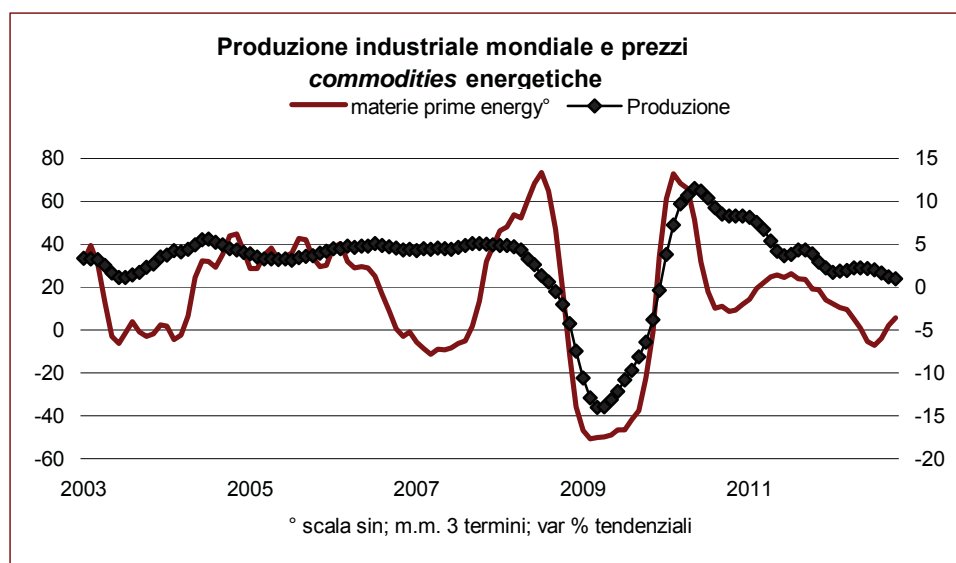
possano essere gradualmente condivisi da più paesi.

Cosa è cambiato a fine 2012

I segnali di assestamento degli indicatori congiunturali a fine 2012 potrebbero essere ascrivibili al rasserenamento del quadro finanziario materializzatosi dai mesi estivi, di cui potrebbero beneficiare le decisioni di spesa a livello globale, ma evidentemente con effetti più rapidi ed evidenti nei paesi con condizioni di fondo più solide. Il rientro delle tensioni sui mercati si assocerebbe ad una minore incertezza e a un riavvio di decisioni di spesa delle imprese

rinviate nel corso del 2012.

La riduzione dell'incertezza ha avuto riflessi nel corso della seconda metà del 2012 sull'andamento delle borse, che hanno registrato una fase di crescita della quotazioni nonostante la frenata dell'attività produttiva. Una fase di incertezza ha frenato il mercato prima delle elezioni americane, dopo le quali è iniziata una nuova fase di recupero. Solo sul finire dell'anno i mercati hanno mostrato qualche cedimento



legato all'incertezza circa la soluzione dei problemi legati al "fiscal cliff" negli Stati Uniti.

Vi è un altro aspetto positivo, rappresentato dalla stabilizzazione dei prezzi delle materie prime e dai segnali di decelerazione dell'inflazione. In particolare, mentre le materie prime non energetiche hanno registrato un arretramento nel corso dell'ultimo anno, con l'eccezione delle alimentari, il petrolio ha tenuto le posizioni, sostenuto presumibilmente, al pari dei mercati azionari, dall'effetto delle politiche monetarie espansive. Le tensioni si sono comunque gradualmente attenuate anche sul mercato petrolifero, determinando un assestamento delle

quotazioni nel corso della seconda metà del 2012.

Soprattutto nei paesi emergenti, la stabilizzazione dei prezzi delle *commodities* può favorire il consolidamento della domanda interna, condizione necessaria per lo sviluppo in una fase storica in cui le *chances* di una crescita guidata dalle esportazioni verso i mercati occidentali appaiono contenute.

L'andamento menzionato dei mercati finanziari e delle materie prime rappresenta la premessa per un quadro economico più disteso nel 2013, tenendo anche conto del fatto che il prossimo anno le politiche di bilancio dei paesi dell'area

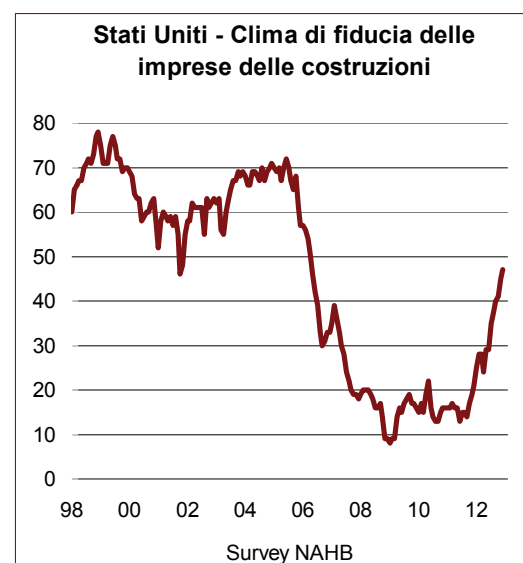
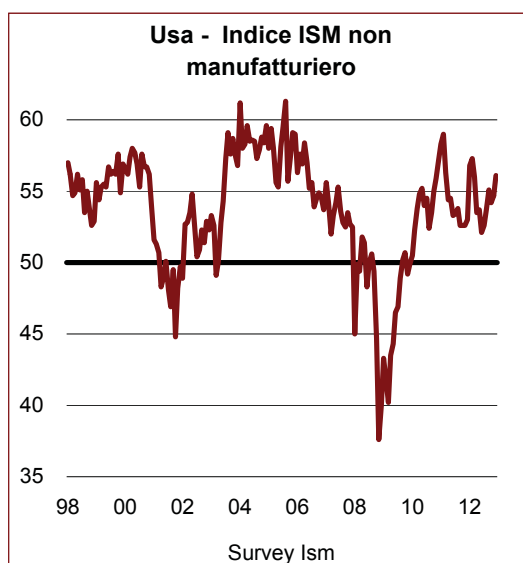
euro dovrebbero risultare di segno leggermente meno restrittivo rispetto a quanto osservato nel corso del 2012. Si tratta naturalmente di elementi sui quali vi è ancora molta incertezza, e che potrebbero essere soggetti a rapide inversioni di tendenza, soprattutto

Le anticipazioni per l'avvio del 2013

La possibilità che questo tipo di tendenza si consolidi nel corso dei prossimi mesi non è scontata. Gli indicatori anticipatori mettono in luce andamenti differenziati nelle diverse aree. Un aspetto positivo, e che modifica in meglio lo scenario globale, è rappresentato dal miglioramento delle tendenze del ciclo negli Usa e nel Regno Unito. In particolare, negli Usa sono emersi primi segnali positivi dal

con riferimento al recupero delle borse. Importante quindi che i segnali di ripresa del ciclo internazionale possano trovare conferma nel corso dei prossimi mesi nell'andamento dell'attività economica.

versante della fiducia delle famiglie; si tratta di indicazioni che rispecchiano anche l'evoluzione relativamente positiva del mercato azionario e la stabilizzazione del mercato immobiliare. Il recupero resta però molto graduale, riflettendo soprattutto le esitazioni del mercato del lavoro. La *survey* Ism presso le imprese manifatturiere ha evidenziato un miglioramento a fine anno, con l'indice sintetico che si è riportato sopra



la soglia di 50 a dicembre, indicando che il ritmo di espansione del manifatturiero resta leggermente positivo. Gli indicatori riferiti al settore non manifatturiero mostrano anche un andamento relativamente vivace, che potrebbe indicare che il ciclo della domanda interna si sta consolidando. Va anche segnalato che gli indicatori riferiti al settore delle costruzioni hanno continuato a migliorare, indicando che il settore si sta gradualmente normalizzando, avendo assorbito parte delle conseguenze del sovrainvestimento degli anni duemila. Questo punto è di estrema importanza, considerando il rilievo degli immobili nella ricchezza delle famiglie americane, e soprattutto il peso che questi hanno quale *collateral* dell'indebitamento dei consumatori.

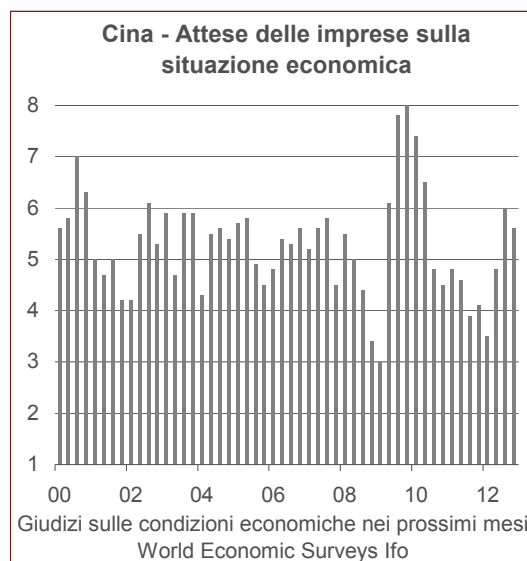
L'andamento degli indicatori qualitativi va ancora in una direzione positiva anche nei **paesi asiatici**. Fa eccezione il quadro offerto dagli indicatori congiunturali per il Giappone, dove la *survey* Tankan del mese di dicembre ha mostrato un peggioramento delle attese delle imprese industriali, tale andamento è coerente con la caduta della produzione industriale giapponese.

In Cina gli indici di fiducia delle imprese hanno guadagnato terreno sul finire dello scorso anno, e in particolare per effetto di un miglioramento delle valutazioni delle imprese sull'andamento degli ordini interni. Fra i fattori che hanno guidato il miglioramento di fine 2012 va

ricordato un ampio programma di investimenti pubblici varato dal Governo cinese, allo scopo di sostenere l'espansione della domanda in una fase in cui gli investimenti privati sono in frenata, soprattutto il comparto immobiliare.

Guardando ai dati dell'**area euro**, la novità di fine 2012 è rappresentata da un andamento in leggero recupero degli indicatori congiunturali che interrompe una fase di continuo deterioramento. Prendendo ad esempio a riferimento l'indice sintetico del *sentiment* economico elaborato dalla Commissione europea, novembre e dicembre hanno segnato i primi rialzi dopo otto mesi consecutivi di peggioramento. Le *survey* presso le imprese hanno avviato una fase di timido recupero verso la fine dell'anno, anche se ancora una volta i primi segnali di inversione di tendenza sono emersi proprio in Germania, dove anche i segnali di rallentamento erano risultati meno pronunciati.

I segnali osservati sono però ancora deboli, e insufficienti per affermare che sta iniziando una fase di inversione rispetto ad una tendenza al peggioramento del ciclo europeo iniziato nei primi mesi del 2011. Inoltre, tali miglioramenti si producono a partire da un livello molto basso dei diversi indicatori, coerente con una fase di recessione che si protrae ancora nel quarto trimestre del 2012 e a inizio del 2013.

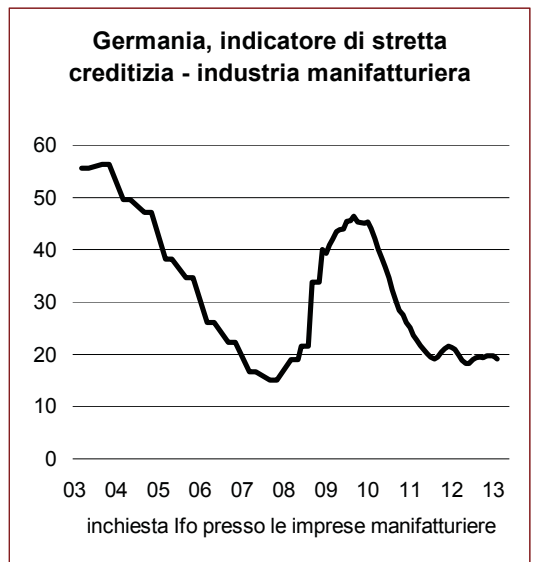


Guardando alle tendenze dei diversi paesi dell'area euro, a fine anno tutti i maggiori paesi dell'area hanno mostrato un leggero miglioramento delle aspettative del settore manifatturiero. Si tratta di una inversione di tendenza appena accennata, ma è significativo il fatto che il miglioramento sia stato condiviso dai diversi paesi, con una particolare accentuazione del miglioramento nel caso spagnolo, e un recupero meno evidente nel caso francese.

Anche in **Germania** si osservano primi segnali di recupero delle aspettative delle imprese industriali. Le *survey* dell'Ifo presso le imprese hanno continuato a segnalare condizioni di accesso al credito favorevoli. L'indicatore sintetico delle condizioni creditizie il cui andamento è illustrato nel grafico a fianco, mostra l'andamento della quota di imprese industriali che riportano restrizioni dal lato del credito. Tale quota, dopo essere aumentata nel corso della crisi del 2008-2009, per effetto evidentemente delle conseguenze della recessione sulla valutazione del merito di credito delle imprese da parte delle banche, si è stabilizzata da oltre due anni su valori minimi, recependo evidentemente da un canto gli effetti delle buone condizioni dei bilanci delle imprese, e d'altra parte riflettendo gli afflussi di capitali verso la Germania, indotti dal *flight to quality*.

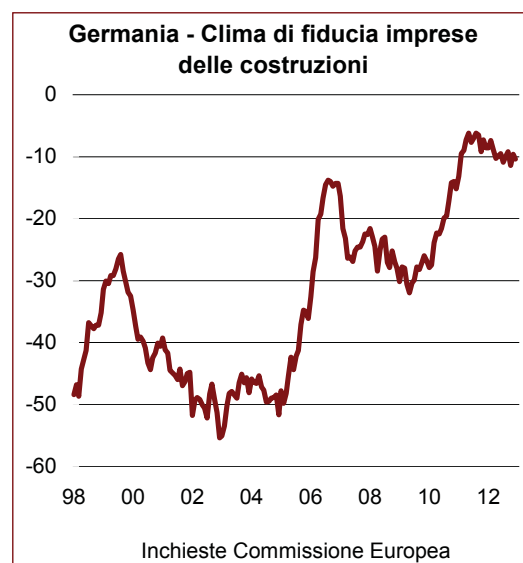
Un aspetto importante da segnalare è costituito dalle condizioni di accesso al credito particolarmente accomodanti che caratterizzano il settore delle costruzioni. Questo è un settore che in Germania sta andando decisamente in controtendenza rispetto alle altre economie dell'area euro.

L'edilizia recepisce quindi pienamente le conseguenze della divaricazione delle condizioni creditizie nelle diverse economie. D'altra parte, oltre alla disponibilità delle banche ad erogare credito, conta anche il livello dei tassi d'interesse. Specie il costo del credito a lungo termine in Germania si posiziona su livelli bassissimi e questo evidentemente favorisce l'espansione dei mutui alle famiglie.



Le famiglie tedesche del resto hanno beneficiato nel corso degli ultimi anni di condizioni economiche più favorevoli rispetto alle altre economie dell'area dell'euro, per cui le tendenze del mercato immobiliare sono sostenute anche dall'evoluzione del reddito dei consumatori, oltre che dall'andamento delle aspettative.

Il tema delle aspettative è molto importante in **Italia** considerando che almeno in parte la recessione in corso riflette una percezione di elevati rischi associati agli investimenti nel nostro paese. Questo ha indotto le imprese a rinviare decisioni di investimento importanti, di fatto aggravando l'intensità della crisi stessa: d'altra parte, l'aumento dell'incertezza determina in parte i problemi che oggi si riscontrano dal lato delle condizioni di accesso al credito, visto che le banche valutano evidentemente in maniera prudente il merito di credito delle imprese. Questo è un aspetto che impropriamente viene ricondotto alla fattispecie del razionamento dell'offerta di credito all'economia, trattandosi piuttosto di un peggioramento della qualità dei creditori. Naturalmente, un miglioramento delle attese può anche tradursi in un miglioramento della disponibilità di credito, con effetti positivi dal lato della domanda. Certo è che anche nelle *survey* condotte a fine 2012, le imprese manifatturiere lamentavano problemi di liquidità, esito anche presumibilmente di ritardi nei pagamenti, in un contesto di riduzione del fatturato. E' uno scenario che certamente non incoraggia le decisioni di spesa, considerando le valutazioni estremamente prudenti espresse in relazione al livello del portafoglio ordini, soprattutto quelli interni, e della produzione. All'interno del quadro generalmente prudente che emerge dalle inchieste presso le imprese, si segnala un ulteriore ridimensionamento a dicembre delle attese delle imprese in relazione alla situazione generale dell'economia italiana. Evidentemente la caduta del Governo e l'approssimarsi della data delle prossime elezioni contribuiscono ad accrescere



l'incertezza sulle prospettive economiche.

D'altra parte, anche il clima di fiducia delle famiglie continua a posizionarsi in prossimità dei minimi storici, coerentemente con le indicazioni di un andamento estremamente debole dei consumi a fine 2012. Tale segnale è coerente con i risultati delle *survey* presso le imprese del commercio che hanno segnalato a fine 2012 valutazioni molto pessimiste sull'andamento della domanda. In conclusione, se l'economia mondiale inizia a mostrare qualche sintomo di miglioramento, l'economia italiana non pare ancora condividere per il momento i segnali di inizio della ripresa.

Modulo di abbonamento a Congiuntura ref.

- Abbonamento singolo** euro 625,00 + IVA 21%
- Abbonamento sostenitori** (invio e-mail e accesso al sito a 30 utenti) euro 6.000,00 + IVA 21%

Modalità di pagamento:

Accreditato su c/c Banc. n.000000002390 Abi 05048 Cab01625 Cin B – IBAN: IT34 B050 4801 6250 0000 0002 390,
Banca Popolare Commercio e Industria, Ag.69, Corso Magenta, 87 - Milano.

Nominativo a cui inviare le pubblicazioni:

Nome Cognome

Azienda

Ufficio

Indirizzo

Cap Città

Tel. Fax

E-mail

Inviare fattura intestata a:

Nome Cognome

Azienda

Partita Iva (*) Codice Fiscale (*)

(*) Campo obbligatorio ai sensi del D.L. 223 del 4/7/2006 "Obbligo della presentazione degli elenchi Clienti e Fornitori"

Ufficio

Indirizzo

Cap Città

Tel. Fax

Data Firma

Salvo diverse indicazioni, la fonte dei dati sui quali si basano le elaborazioni REF Ricerche è *Istat* per l'Italia. Per le statistiche internazionali la fonte è *Thomson Financial Datastream*.
Ricordiamo ai nostri abbonati che **Congiuntura ref.** e gli aggiornamenti quindicinali sono disponibili sul nostro sito internet (www.refricerche.it)

La presente pubblicazione è riservata ai soli abbonati per uso personale e non commerciale. Non è, pertanto, consentito modificare, duplicare, distribuire, divulgare, vendere, trasmettere, riprodurre, pubblicare su qualsiasi mezzo, sotto qualsiasi forma o per qualsivoglia ragione, in tutto o in parte, i contenuti della pubblicazione senza l'autorizzazione scritta di REF Ricerche.

Agli abbonati è consentita la stampa di una copia della pubblicazione per uso esclusivamente personale e non commerciale senza, tuttavia, apportarne alcuna modifica. Ogni violazione verrà perseguita a norma di legge ed autorizzerà REF Ricerche a sospendere l'invio della pubblicazione senza alcun avviso.