



CONGIUNTURA *flash*

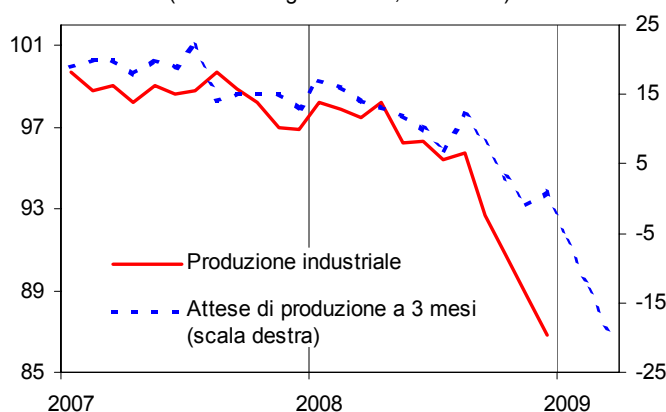
Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

Gennaio 2009

La **crisi annunciata** stupisce per intensità, velocità, diffusione e sincronismo tra i Paesi. Per i prossimi mesi il superindice Ocse segnala **recessione marcata** in tutti i Paesi industriali (particolarmente forte in USA, con due milioni di posti di lavoro persi in quattro mesi, e Germania; più attenuata in Francia e Italia) e nei BRIC (soprattutto in Cina e Russia; con l'eccezione del Brasile, in frenata). La **fiducia** è ai minimi storici in Eurolanda e anche tra le imprese manifatturiere italiane, ma potrebbe recuperare rapidamente. Occorrono misure che stabilizzino i mercati, alimentino il credito, sostengano la domanda, migliorino le condizioni strutturali. Sono invece **inadeguate le azioni dei governi** perché lente, contenute, incerte, con tensioni e divisioni interne e tra i paesi (controproducente il tempismo delle decisioni tedesche). Il **credit crunch** si sta diffondendo mentre le banche raddrizzano i bilanci. Nella riduzione dei tassi la **BCE** appare in ritardo, ma l'interbancario si sta normalizzando grazie alle aspettative di ulteriori tagli. L'**inflazione** è crollata, guidata dai prezzi delle materie prime, confermando che si trattava di accelerazione temporanea dei prezzi al consumo; il suo rientro favorisce le famiglie povere. Tengono i consumi natalizi, è probabile un rimbalzo delle scorte. Ma rimane profonda e si sta diffondendo la **crisi immobiliare**, buco nero per la crescita. Si contrae il commercio mondiale. In Italia la diminuzione della produzione industriale, gli indicatori di fiducia, gli indici PMI puntano a una contrazione del PIL nel quarto trimestre di almeno l'1,2%: un'eredità pesante che compromette il bilancio del 2009, che però può conoscere l'avvio della ripresa. Il **deficit pubblico italiano** sale per la cattiva dinamica delle entrate, con rischio di aumento dell'evasione. Per la sostenibilità del debito pubblico prioritario è il rilancio dello sviluppo.

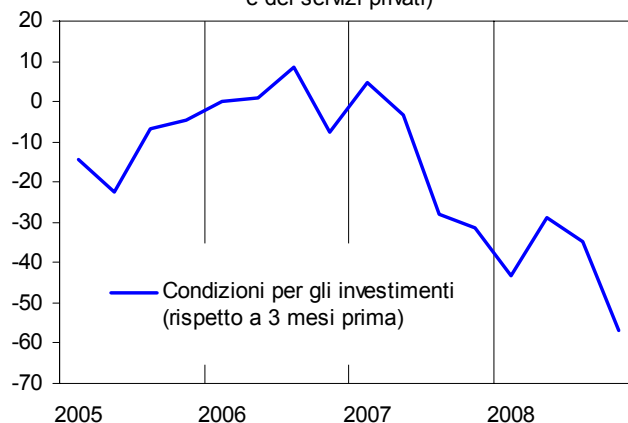
- La **produzione industriale** è diminuita in dicembre per il quarto mese consecutivo (-2,1% su novembre). L'ulteriore calo, stimato dal CSC, segue quello di novembre (-2,3%), contro il -1,6% nell'eurozona, il -2,4% in Francia e il -3,1% in Germania. Il 2008 si chiude con una flessione annua del 4,0% (+0,5% nel 2007).
- L'**indice PMI** conferma in dicembre la contrazione dell'attività sia nel manifatturiero (35,5; 50=attività invariata) sia nel terziario (40,3). In entrambi i casi si sono avuti solo piccoli miglioramenti rispetto a novembre. Particolarmente ampia la diminuzione degli ordini.
- Diminuzione della domanda e della fiducia interagiscono. Nel manifatturiero la **fiducia** rilevata dall'ISAE è scesa in dicembre ai minimi storici (66,6; 71,6 in novembre). Cadono le aspettative di produzione (a -20 da -13 di novembre) e gli ordini (a -54 da -45). Ciò annuncia debolezza dell'attività industriale anche in avvio di 2009.
- L'intensificarsi della crisi appare ancora più evidente dall'indagine trimestrale Banca d'Italia-II Sole 24 Ore: in dicembre più di due terzi delle imprese industriali e dei servizi (66,3%) indica un **peggioramento** delle condizioni economiche in cui operano (38% in settembre).
- Si deteriora il giudizio sulla convenienza a realizzare **investimenti**: -57 il saldo delle risposte (da -34,7). Le cause: aspettative negative sulla domanda, la dinamica del costo del lavoro e le difficoltà nell'accesso al credito (per il 40,6% è peggiorato; 26,7% in settembre).
- I **consumi** in dicembre hanno tenuto grazie alla rapida frenata dei prezzi e ai saldi natalizi anticipati. Confcommercio rileva aumenti nelle vendite di abbigliamento, soprattutto accessori (+2% annuo nel periodo natalizio) e alimentare (+5%). Tengono il lusso e l'*high tech*.

Si accentua la caduta dell'attività industriale
(Indici destagionalizzati, 2000=100)



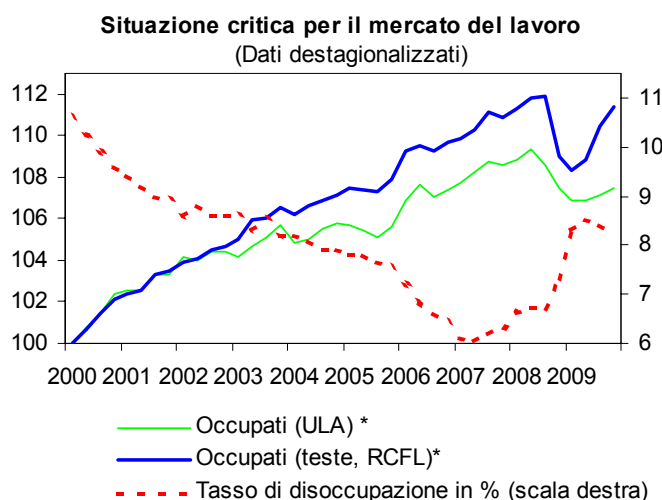
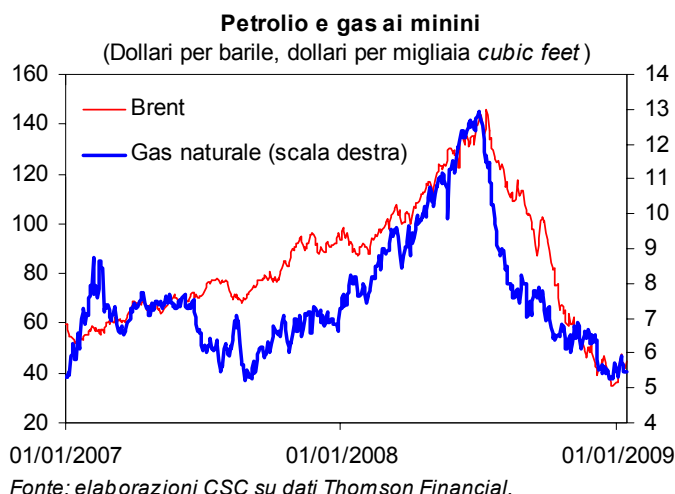
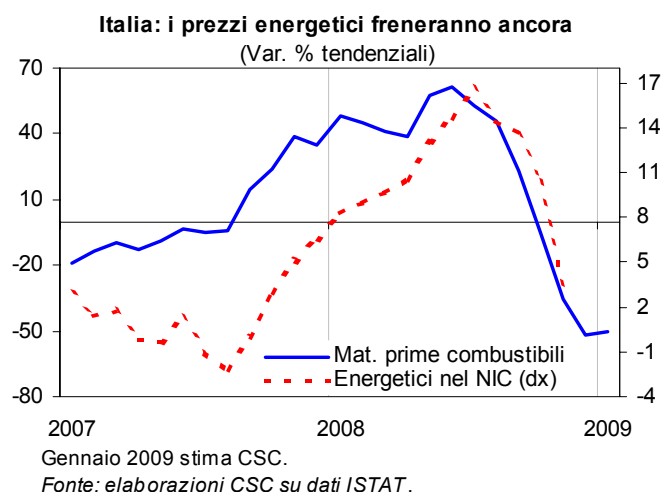
Le attese di produzione sono spostate avanti di tre mesi.
Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT e ISAE.

Crolla la convenienza a investire
(Saldo risposte* date dalle imprese manifatturiere e dei servizi privati)



*Differenza tra % risposte <migliori> e % risposte <peggiori>.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia-II Sole 24 Ore.

- La dinamica annua dei **prezzi al consumo** in Italia si è dimezzata in quattro mesi: 2,2% a dicembre dal 4,1% in agosto. In Eurolandia è caduta all'1,6% (4% in luglio), sotto la soglia BCE (2%). Il rientro, guidato dal crollo delle materie prime, continuerà all'1% o sotto, a metà 2009.
- L'inflazione energetica in Italia è tornata nulla (16,6% a luglio). Quella alimentare va al 4% (6,2% in agosto). Dato il lieve ritardo dei prezzi al consumo nel recepire le variazioni delle materie prime, la frenata proseguirà nei prossimi mesi. E calmiererà anche la **core inflation**, già scesa al 2% a novembre (2,3% in agosto).
- Il raffreddamento dei prezzi è maggiore per le **famiglie povere**, nella cui spesa energia e alimentari pesano di più. L'inflazione per queste famiglie sarà di oltre 1 punto inferiore, riallineandone il potere d'acquisto a quello medio nazionale. Il calo di tassi e costi dell'energia farà **risparmiare** alle famiglie italiane 24,1 miliardi di euro nel 2009: dall'energia 21,2 miliardi, 866 euro a famiglia; dai tassi 2,9 miliardi (2064 euro a famiglia per quelle con mutuo a tasso variabile).
- Il **prezzo del greggio** è tornato vicino ai minimi (34,6\$ per barile a fine dicembre), dopo essere rimbalzato fino a oltre 50\$ in gennaio, in una fase momentanea di stabilizzazione di tutti i mercati.
- Dinamica simile per il **prezzo del gas**, sul quale incide la crisi russo-ucraina che ha influenzato anche le quotazioni del greggio. L'Italia riceve dalla Russia il 30,7% del gas importato (Algeria e Libia 45,7%). La Germania è più esposta dell'Italia; gli altri paesi assai meno.
- La discesa delle **materie prime combustibili** fino a dicembre è stata forte (-52,2% annuo, indice CSC). Ciò ridurrà ancora l'inflazione energetica in Eurolandia a inizio 2009. Il calo dei prezzi è generalizzato dato che nasce dalla crisi economica globale e dal calo della domanda di natura finanziaria: -17,4% annuo i prezzi degli input **alimentari** (cereali -20,8%) e -14,8% quelli dei **non alimentari** (-32,5% i metalli, -28,2% le fibre).
- Rallenta l'**occupazione** nel terzo trimestre: +0,1% sul secondo, quando è salita dello 0,5%. La contabilità nazionale, più attendibile per valutare l'impiego di lavoro, registra un calo dello 0,7% delle unità di lavoro a tempo pieno. Il divario si deve alla regolarizzazione degli occupati **immigrati**, già compresi nella contabilità. La disoccupazione, stabile al 6,7%, balzerà all'8,4% nel 2009.
- La situazione più critica sarà toccata a metà 2009, con una perdita del 2,3% nelle unità rispetto a metà 2008. Sempre che l'economia riparta nella seconda parte dell'anno. La previsione negativa è confermata dall'ulteriore peggioramento in dicembre delle **aspettative di occupazione** a tre mesi rilevato dall'ISAE nel manifatturiero (-26, -20 a novembre) e da Banca d'Italia-Il Sole 24 Ore nell'industria e nei servizi (il 39,3% prevede riduzioni dei posti, dal 25,4% precedente).
- Le **retribuzioni reali** accelerano: +1,1% nel 2009 dal +0,6% nel 2008, grazie al forte calo dell'inflazione (dal 3,3% all'1,7% medio annuo). Il monte salari reale scende quest'anno dello 0,2% (+1,1% nello scorso).



*Indici primo trimestre 2000=100.

Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT.

- I piani di stimolo fiscale e di sostegno alle banche comportano un generale peggioramento dei deficit e soprattutto dei debiti pubblici. Aumentano le **emissioni di titoli** del debito pubblico che, nell'anno, si avvicineranno ai 3000 miliardi, sommando Stati Uniti e Unione europea.
- Nell'**area euro** si è innescata una competizione nel collocamento dei titoli che può presentare rischi per i paesi con un livello di debito elevato. Tuttavia, i titoli di Stato resteranno nei prossimi mesi le attività preferite dagli investitori. La ripresa delle Borse, che anticipa l'uscita dalla recessione, avrà l'effetto benefico di ridurre gli *spread*.
- In **Italia** il debito pubblico ha raggiunto, a ottobre 2008, il nuovo record di 1670 miliardi. Il valore dei titoli di Stato in scadenza, al netto del rinnovo dei BOT a breve, sarà di 275,6 miliardi nel 2009 (contro emissioni lorde per 329,4 nel 2008 e 366,7 nel 2007, tutto incluso). Nelle prime emissioni del 2009 la risposta dei mercati è stata molto buona, con i rendimenti scesi ai livelli minimi. Calerà la **spesa per interessi**.
- La sostenibilità del debito pubblico dipende dalla dinamica delle entrate e queste dipendono dalla crescita del PIL. Nel 2009 il CSC stima per le **entrate complessive** una crescita dell'1,3%, in netta frenata dal 2,5% del 2008 e dal 6,5% del 2007, in linea con il rallentamento dell'economia. Per risanare, *primum* crescere.
- Rallenta il **gettito tributario**. Nei primi undici mesi del 2008 le entrate tributarie sono cresciute del 3% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente, mentre a novembre 2007 si registrava un incremento del 5,8%. Si riduce l'IVA per effetto del calo dei consumi e l'IRES in concomitanza con la contrazione dei profitti.
- Con la recessione aumenta il rischio di **evasione fiscale**. La propensione a evadere sale con le difficoltà di reddito dei contribuenti. La percezione di una riduzione dei controlli può provocare un'ulteriore contrazione del gettito, creando un buco nei conti pubblici. Verrebbe vanificata l'intenzione del Governo di difendere il risanamento, dimostrata attraverso la prudenza sulle misure anticrisi.
- I **pacchetti di stimolo** all'economia effettivamente adottati dai governi sono ancora troppo modesti nell'ammontare e lenti nel varo per invertire la marcia della crisi. Molte misure erano già previste, altre sono solo annunciate. Per gli interventi in fase di elaborazione in Germania (50 miliardi di euro) e Stati Uniti (775 miliardi di dollari) occorre fare presto perché stiamo entrando nel culmine della crisi. Le risorse per infrastrutture, istruzione e sconti fiscali annunciati in Germania sono adeguati. Ma è lontana l'attuazione al 1° luglio, con effetti annuncio deleteri nel primo semestre per i sussidi alla rottamazione. Sarà generale il deterioramento dei bilanci pubblici (USA -8,5% del PIL ed Eurolandia -3,3% nel 2009), attribuibile anche agli stabilizzatori automatici.
- Nell'**UE** l'efficacia degli stimoli fiscali è ridotta dall'insufficiente livello di coordinamento.
- In **Italia** occorre riallocare in fretta un ammontare di risorse ben maggiore dei circa 4 miliardi previsti dal decreto anti-crisi per il 2009. Adottando **riforme strutturali** che portino risparmi nei prossimi anni e accrescano la credibilità del Paese.

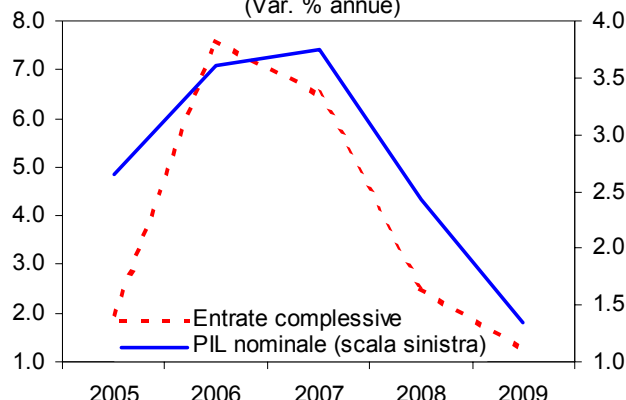
Titoli di Stato: un 2009 "normale" in Italia
(Emissioni e titoli in scadenza in miliardi di euro)

	BOT	BTP	CCT	Totale
Emissioni lorde				
1999	192.9	138.1	17.4	348.4
2000	164.7	106.7	19.9	291.3
2001	188.7	80.2	28.3	297.2
2002	208.8	133.6	44.5	386.9
2003	214.1	134.7	38.2	387.0
2004	221.3	117.1	34.5	372.9
2005	112.9	112.9	26.0	251.7
2006	210.6	116.0	22.0	348.5
2007	229.6	115.8	21.4	366.7
2008	210.9	103.5	15.0	329.4

Titoli in scadenza				
2009	136.8	93.1	45.7	275.6

Fonte: elaborazioni CSC su dati MEF.

L'effetto sulle entrate tributarie della frenata del PIL
(Var. % annue)



Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT.

Le risorse per fronteggiare la crisi
(Valori in miliardi di euro)

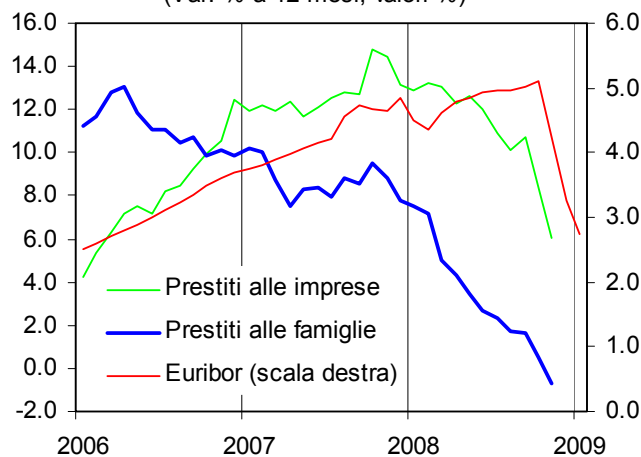
Paesi	Risorse stanziare	Periodo
Cina	454	biennio 2009-2010
Giappone	100	biennio 2008-2009
Stati Uniti	697	triennio 2008-2010
Francia	26	triennio 2009-2011
Spagna	41	triennio 2008-2010
Italia	11	triennio 2009-2011
Germania	73	biennio 2009-2010
Regno Unito	24	biennio 2009-2010
UE	30	biennio 2009-2010

Fonte: elaborazioni CSC.

- In Italia si confermano le difficoltà nel **credito**. Per le imprese -1,4% a novembre su ottobre (tolta la stagionalità) e +6% annuo (dall'8,4%); a dicembre le condizioni peggiorano per il 74,6% delle imprese che hanno chiesto erogazioni. Per le famiglie -0,6% in un mese (-0,7% annuo); meno mutui (-0,1% e -2,2%) e credito al consumo (-10% annuo per Assofin).
- La Banca d'Inghilterra ha portato i tassi al minimo storico (1,5%). Tra i paesi emergenti, dopo i ribassi cinesi (-2,16 punti), taglia di un punto l'India. La **FED** li ha azzerati. La **BCE** dal 2,5% li ridurrà di almeno un altro punto entro metà 2009, visto il calo dell'inflazione.
- La crisi interbancaria si allevia. L'**euribor** (2,61%) è vicino al tasso BCE, anche per l'attesa di nuovi tagli. Negli USA il gap resta ampio (1,01%) ma da un tasso FED a 0,25%. I **cambi** sono molto volatili: da 1,25 a novembre a 1,45 in un mese e poi di nuovo a 1,32 l'euro contro dollaro, per l'instabilità finanziaria.
- Il **commercio mondiale** è in contrazione e le attese sono di un ulteriore avvittamento verso il basso nei primi mesi dell'anno. Il sostegno assicurato dalle economie emergenti ancora nella prima parte del 2008 si è rapidamente dissipato.
- L'export era ancora in crescita a settembre 2008, ma in forte decelerazione quasi ovunque. I dati di novembre indicano su ottobre **variazioni fortemente negative** in Asia (Cina -14,5%, Corea -5%, Taiwan -18%). Negli Usa scende del 5,8%, in Germania scende del 10,6%. Per l'Italia l'ISTAT indica per i soli scambi extra-UE una flessione del 7,1%.
- L'ulteriore rinvio dei negoziati sul Doha round, e le **tentazioni protezionistiche** che si profilano in alcune economie emergenti, alimentano attese di un irrigidimento del regime degli scambi destinato a retroagire negativamente sul loro sviluppo.
- Ancora in forte flessione a novembre negli **Stati Uniti** gli **acquisti di case** sia nuove (-2,9% sul mese precedente) sia esistenti (-8,6%). Sale lo stock di abitazioni invendute: oltre 11 mesi ai ritmi di vendita attuali. Non si arresta la discesa dei prezzi.
- Il ribasso dei tassi e del valore delle case spinge l'**affordability index** ai massimi dal 2000. Ma le restrizioni sul credito, i timori per l'occupazione e il clima di sfiducia scoraggiano i possibili acquirenti.
- La **crisi immobiliare** è in atto, con caduta della domanda e dei prezzi delle abitazioni, anche in molti **paesi europei**, dove il boom immobiliare è stato pari o maggiore a quello degli USA. I prezzi sono in particolare scesi nel Regno Unito (-12,2% annuo a novembre) e in Spagna (-8,7% a dicembre), dove la situazione è aggravata dal forte peso del settore edilizio sul PIL. Per entrambi i Paesi si prospetta un 2009 ancora più difficile. L'Italia non è esente da dinamiche simili, ma più lievi.

Italia: giù i tassi, ma anche i prestiti

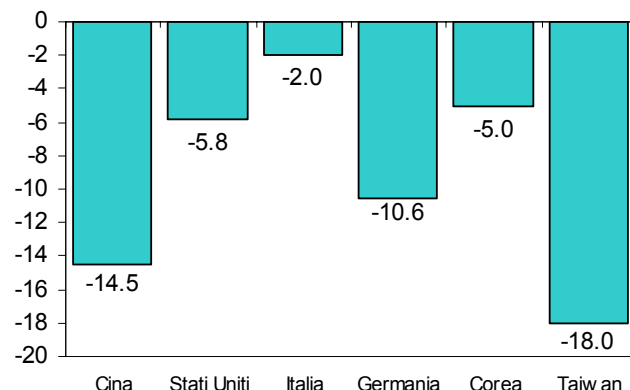
(Var. % a 12 mesi; valori %)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Financial.

Commercio mondiale in retromarcia

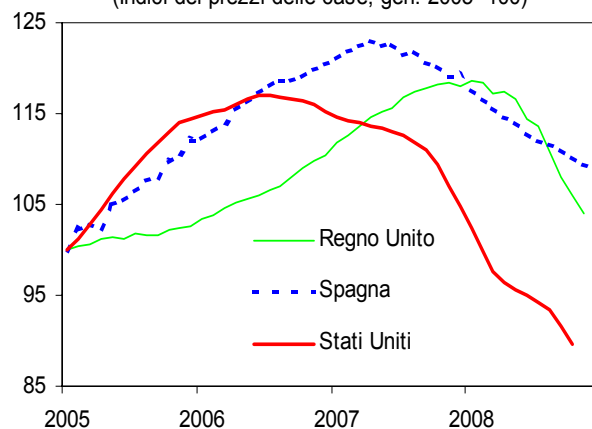
(Esportazioni di beni, var. % mensili destagionalizzate, ultimo dato disponibile)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Financial.

Si espande la crisi immobiliare

(Indici dei prezzi delle case; gen. 2005=100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Land Registry, IESE-fotocasa, Case-Shiller.