



CONGIUNTURA *flash*

Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

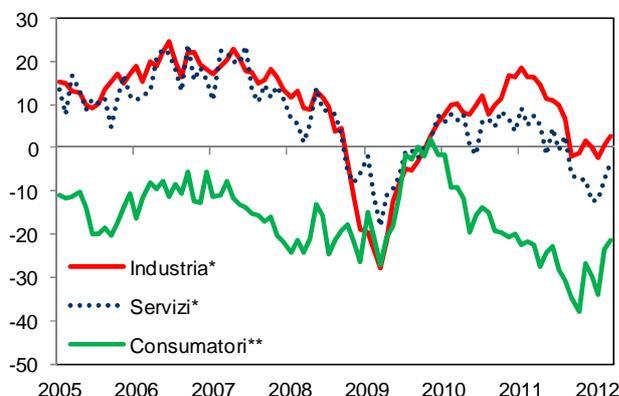
Aprile 2012

Lo **scenario globale** è di **crescita**, rivista un po' all'insù, ma con enorme **incertezza**, segnali spesso contraddittori e dinamiche molto differenziate. Tra le incognite ci sono tempi e modi di rientro degli **enormi deficit** e debiti pubblici, aggravati dall'**invecchiamento** della popolazione, in alcuni dei maggiori paesi avanzati. In **USA** la ripresa si consolida, seppure il mercato del **lavoro** non sia ancora abbastanza forte da garantire continuità all'**espansione dei consumi**; la fiducia è in netto progresso tra i ceo e si traduce in maggiori **investimenti**. La **Cina**, dopo la frenata, riaccelera, tirata dalla domanda interna, e assieme agli altri emergenti garantisce un aumento del 2% al PIL mondiale. L'epicentro della debolezza rimane l'**Eurozona**: le difficoltà dei paesi periferici **contagiano** quelli core. Tuttavia, la **domanda interna tedesca**, sostenuta dall'immobiliare e dagli incrementi salariali, attenua l'impatto della flessione dei consumi nelle economie che hanno varato ingenti piani di risanamento dei conti pubblici. Il **ribilanciamento** all'interno della moneta unica richiede tempi lunghi. I **mercati** non vedono negli impegni europei le decise misure necessarie a garantire quei tempi. Le loro fibrillazioni azionano **forze centrifughe** attraverso la **selettività del credito**, particolarmente sentita dalle imprese piccole; quelle italiane pagano tassi al 5,0%, molto più alti delle concorrenti tedesche. La divaricazione nell'andamento delle **quotazioni borsistiche**, ancor più degli spread sui titoli pubblici, rispecchia timori e prospettive. In **Italia** la **produzione industriale** continua a scendere, insieme agli **ordini interni**, ma c'è qualche progresso nelle commesse **dall'estero** e l'export tiene, pur perdendo slancio, sui mercati extra-UE. La brusca impennata della **disoccupazione italiana** proseguirà perché permarranno le condizioni che l'hanno causata: perdite di posti di lavoro che si coniugano alla maggiore ricerca di impiego per compensare la caduta del reddito reale. I prezzi delle **materie prime** oscillano su livelli molto elevati: in euro il petrolio e altre commodity hanno superato i picchi del 2008. Con il **cambio** dell'euro imbrigliato dalle diatribe interne all'UEM, la **competitività** non peggiora.

- In marzo gli indicatori congiunturali segnalano **recessione meno intensa** per la produzione industriale italiana. Il **PMI manifatturiero** è rimasto quasi immutato in area recessiva (47,9 da 47,8 di febbraio); la componente **produzione** indica minore contrazione (48,7, da 46,1), mentre si è accentuato il calo dei **nuovi ordini totali** (45,7, da 46,4), pur con il primo incremento di quelli **esteri** dal luglio 2011 (51,2 da 49,2). Il CSC stima attività invariata a marzo (-0,7% a febbraio), con un -2,3% nel 1° trimestre.
- Le **attese**, pur basse, migliorano per il secondo mese di fila: in marzo +4 punti nei **servizi** (saldo dei giudizi a -3), +2 punti nell'**industria** (+3) e tra i **consumatori** (-22).
- Il calo quasi nullo dell'**anticipatore OCSE** in febbraio (-0,06%, -0,11% in gennaio) è coerente con la stabilizzazione del ciclo nel corso dei mesi estivi.
- L'**economia mondiale** è cresciuta più debolmente in marzo, con **profondi divari nelle dinamiche** tra aree e paesi. Il **PMI manifatturiero globale** è rimasto stabile sia nell'insieme (51,1 da 51,2) sia nelle componenti **produzione** (52,7, da 52,6, top da nove mesi) e **nuovi ordini** (a 51,1, da 51,4), frenando quelli all'**export** (50,8 da 51,5).
- Gli **USA** restano il principale motore dell'espansione industriale, con il PMI in accelerazione (a 53,4, da 52,4) grazie al guadagno della **produzione** (+3 punti, a 58,3).
- L'**Euroarea** ha agito da freno. Il **PMI manifatturiero** è sceso al livello più basso da tre mesi e in area di netta recessione (a 47,7, da 49,0 di febbraio), con la componente **produzione** che ha accentuato il ritmo di contrazione. Inoltre, in **Cina** è diminuito a 48,3 (da 49,6), con la produzione tornata a scendere (a 47,3, da 50,2).

Italia: attese in recupero

(Saldi delle risposte, dati mensili destagionalizzati)



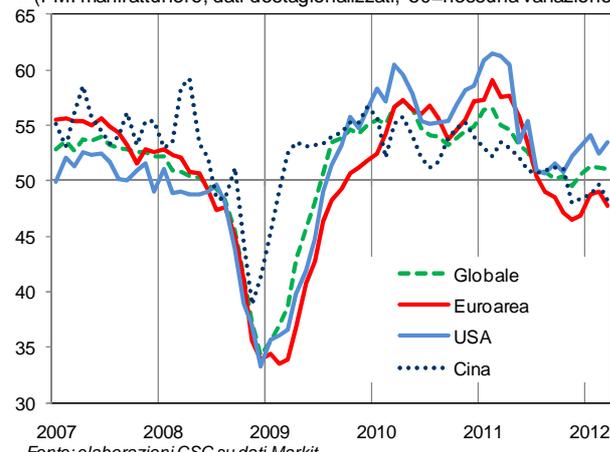
* Industria e servizi: attese su produzione e domanda nei prossimi 3 mesi.

** Consumatori: attese sulla situazione economica nei prossimi 12 mesi.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione Europea.

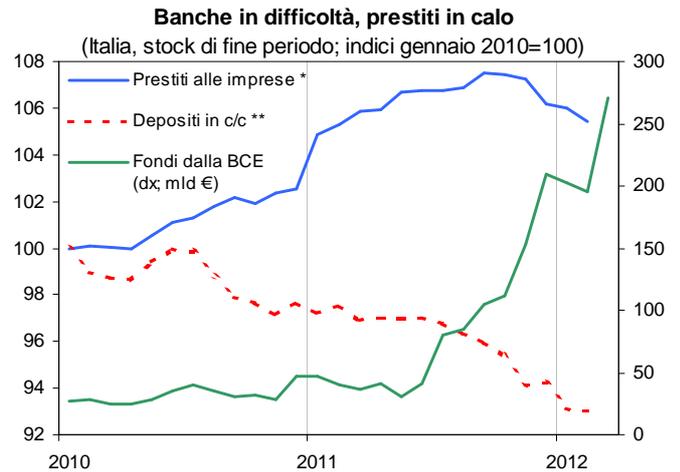
L'Euroarea frena la crescita globale

(PMI manifatturiero, dati destagionalizzati, 50=nessuna variazione)



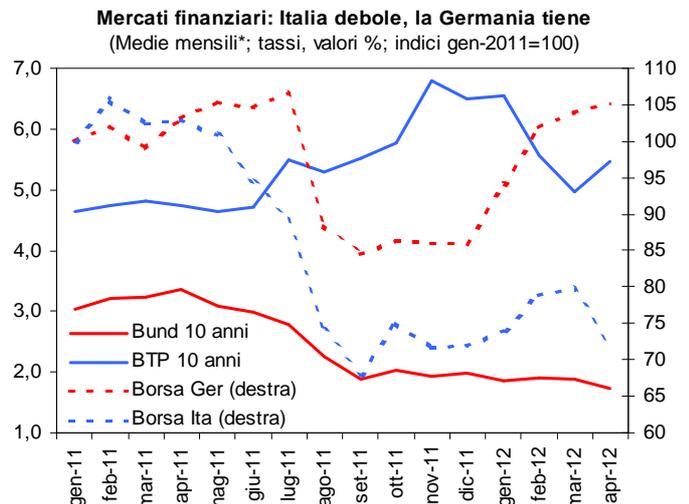
Fonte: elaborazioni CSC su dati Markit.

- A febbraio i **prestiti** alle imprese italiane sono calati per il quinto mese di fila (-0,5% su gennaio). Da settembre lo stock è diminuito dell'1,9% (dati destagionalizzati).
- Per le grandi imprese i **tassi** sono scesi al 3,1% in febbraio (3,8% a dicembre), grazie alla diminuzione dell'Euribor (1,0%, da 1,4%) e del relativo ricarico (+2,0 punti, da +2,4). Per le **PMI** lo *spread* continua a salire (+3,9 punti, da +3,6) e i tassi sono fermi al 5,0%.
- Resta difficile la **raccolta** bancaria: risalgono le emissioni obbligazionarie ma a costi più alti; giù i depositi (-5,7% annuo a febbraio). I **fondi BCE** (270 miliardi a marzo; 41 a giugno) sono stati utilizzati in parte per comperare titoli pubblici (+54 miliardi da novembre), abbassando i rendimenti che sono *benchmark* di tutto il mercato finanziario.
- Il credito scarso frena gli **investimenti**. La loro caduta (-2,4% nel 4° 2011) tenderà ad attenuarsi: in marzo sono migliorate le **condizioni per investire** (saldo giudizi a -26,1 da -60,0 di dicembre) e le **attese** (-21,5 da -44,8; indagine Banca d'Italia-II Sole 24 Ore).



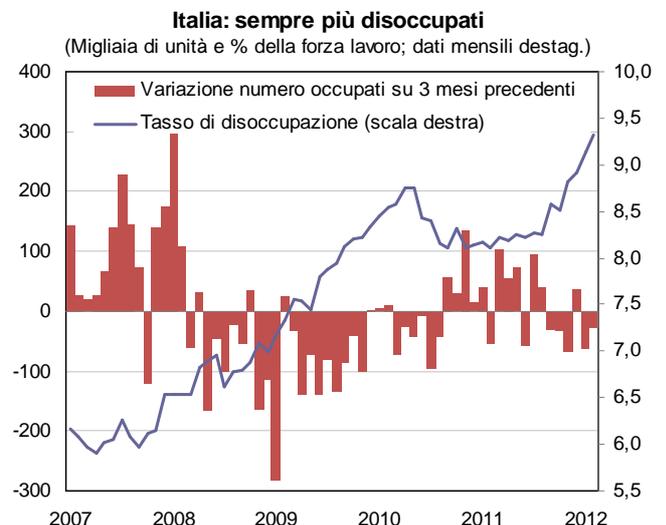
* Dati destagionalizzati.
** Di residenti nell'area euro; media mobile a 3 termini.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia.

- Le **quotazioni azionarie** in Italia (e Spagna) piegano decisamente verso il basso in aprile (-10,0%), tornando vicine ai minimi del 2011, travolte da una nuova ondata di sfiducia sulla solidità di Eurolandia. Tiene invece la Borsa in Germania (+1,2% in aprile), che è del 24,5% sopra il minimo di settembre.
- Risalgono inoltre i **rendimenti** dei **BTP** italiani (5,5% il decennale in aprile, da 4,8% a metà marzo). Quelli sul **Bund**, titolo rifugio, invece scendono (1,7%, da 2,0%). In calo anche i tassi sui *Treasury* (2,0%, da 2,4%) e sulle obbligazioni tripla A negli USA (3,9%, da 4,2%).
- Negli ultimi mesi l'andamento del **cambio dell'euro** ha reso le condizioni finanziarie più volatili, ma ha registrato solo un -0,2% in termini effettivi nominali da dicembre ad aprile. Tuttavia, sebbene l'economia dell'area euro sia più debole, la moneta unica si è apprezzata del 5,0% rispetto allo yen, dello 0,7% sul dollaro e dello 0,8% sullo yuan. Si è deprezzata, invece, dell'1,5% sulla sterlina.



* Aprile 2012: ultimi dati disponibili.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

- In **deterioramento** il **mercato del lavoro italiano**: a febbraio la disoccupazione è salita al 9,3% (+0,2 punti su gennaio), il livello più elevato dal marzo 2001. Era all'8,3% ad agosto. Il balzo si spiega con il calo degli occupati (-0,4% in sei mesi), ma soprattutto con l'aumento della forza lavoro (+0,8%): il minor reddito familiare spinge più persone a cercare un impiego.
- Ma le **aspettative delle imprese**, sia nel manifatturiero sia nei servizi, indicano nei prossimi mesi ulteriori riduzione di manodopera a causa della ricaduta nella recessione e delle ristrutturazioni rese ormai obbligate dal perdurare dei bassi livelli di attività.
- Le ore autorizzate di **CIG** hanno già iniziato a risalire rapidamente: in febbraio +49,1%, seguito dal +21,6% in marzo, un incremento quasi cinque volte superiore rispetto a quello dovuto ai fattori stagionali. Il totale sfiora i 100 milioni. In forte crescita i lavoratori in **mobilità**: 152mila a ottobre 2011, +20,9% in due anni.



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

- L'aggiustamento dei **conti pubblici** nei paesi periferici procede in linea con le attese. Tuttavia, la Spagna dopo la correzione da 2,5 punti di PIL, valutata insufficiente per raggiungere il target di deficit 2012 (5,3% del PIL; 4,4% in origine), ha appena annunciato altri tagli (0,9% di PIL).
- Sono evidenti gli **effetti recessivi** sulla **domanda interna** delle manovre adottate per il 2012: i consumi delle famiglie sono previsti ridursi del 7,2% in Grecia, del 5,8% in Portogallo e dell'1,6% in Irlanda.
- Le ripercussioni si trasmettono tra le economie, anche attraverso le fibrillazioni dei mercati, frenando il traino della **domanda estera**, unica possibilità di ripresa nel breve periodo. Il contributo dell'export netto al PIL nel 2012, secondo la UE, sarà inferiore in Irlanda di 1,4 punti rispetto al 2011, di 1,0 in Portogallo e di 0,5 in Grecia. Ciò risolve i dubbi sulla sostenibilità dei conti pubblici, come prova la risalita degli **spread** sui rendimenti dei titoli di Stato rispetto al Bund e rende ancor più urgente un patto per il rilancio economico europeo.

L'impervio aggiustamento dei paesi periferici
(Stime per il 2012)

	Manovre correttive (In % del PIL)	PIL (Var. %)	Consumi privati (Var. %)
Grecia	6,5	-4,7	-7,2
Portogallo	5,4	-3,3	-5,8
Italia*	4,4	-1,6	-1,7
Spagna*	3,4	-1,4	-1,6
Irlanda	2,7	0,5	-1,6

Paesi ordinati in modo decrescente sulla base della consistenza delle manovre correttive.

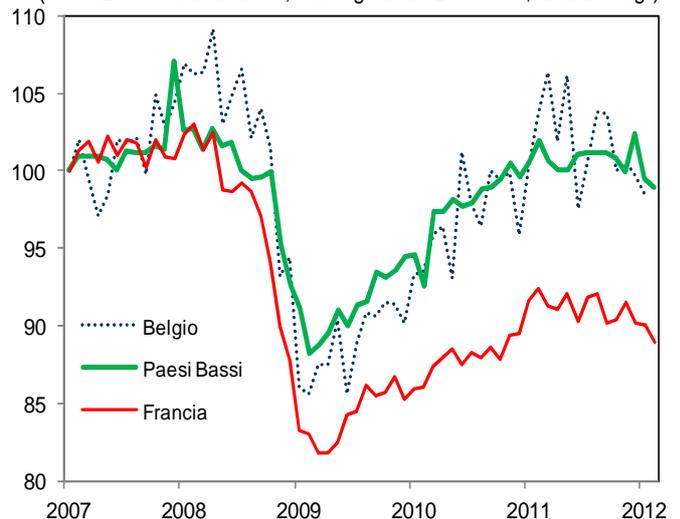
* PIL e consumi: medie delle stime di Consenso.

Fonte: elaborazioni CSC su stime governative e della Commissione europea.

- In forte riduzione l'**attività manifatturiera** in Francia (-1,2% a febbraio; -0,1% a gennaio), nei Paesi Bassi (-0,7%; -2,8% a gennaio) e in Belgio (-1,1% a gennaio). Contrazioni confermate dai **PMI** di marzo: in Francia a 46,7 (minimo da 33 mesi, da 50 a febbraio) e nei Paesi Bassi a 49,6 (da 50,3).
- La **fiducia dei consumatori** francesi è in recupero dal -31 di novembre e sale in marzo a -22 da -26 di febbraio. Ma il +3,0% dei volumi di acquisti di manufatti da parte delle famiglie a febbraio (-0,4% a gennaio e dicembre) è attribuibile in gran parte al +11,7% della spesa energetica, complice il maltempo. In Belgio la fiducia dei consumatori migliora, ma rimane in zona negativa: -13 a marzo da -21 a febbraio. Nei Paesi Bassi è rimasta in marzo ai minimi storici: -24, dal +1 di luglio 2011.
- Anche questi paesi, un tempo considerati solidi, stanno ricadendo in **recessione** via elevata disoccupazione, piani di austerità e peggiori ragioni di scambio.

Scende l'attività in alcuni paesi core

(Produzione manifatturiera; indici gennaio 2007=100; dati destag.)

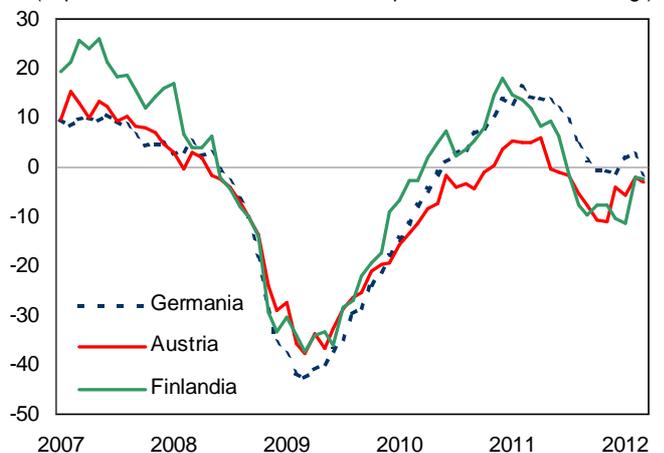


Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione europea.

- Non sono più immuni alla fragilità dell'Eurozona neppure le economie forti. A marzo il **PMI manifatturiero** in **Germania** è risceso in area recessiva (48,4), dopo due mesi in zona espansiva. Pesa la contrazione degli **ordini totali** (46,2), specie all'export (45,2), che risente della dinamica della domanda interna nel resto d'Europa e in Cina.
- È calato l'indicatore di **fiducia** tedesco a 104,3 in marzo da 106,7 in febbraio; la componente del manifatturiero ha virato in area negativa (saldo a -1,5), lo stesso è accaduto in **Austria** (-3,1) e **Finlandia** (-2,4). Tuttavia in aprile l'indice ZEW è salito, toccando la media di lungo periodo.
- Sono paesi però accomunati dal buon andamento del mercato del lavoro. In **Germania** la bassa **disoccupazione** (in marzo al minimo dalla riunificazione: 6,7%), spinge aumenti salariali nel settore privato (dopo il +6,3% in due anni ai dipendenti pubblici) che limano il vantaggio competitivo e sostengono la **domanda interna** e le **importazioni**. Già aumentate del 3,9% in febbraio e del 2,4% in gennaio (+1,6% e +3,4% l'export), rendono meno impervio l'aggiustamento in corso nei paesi periferici.

E anche i più forti perdono fiducia

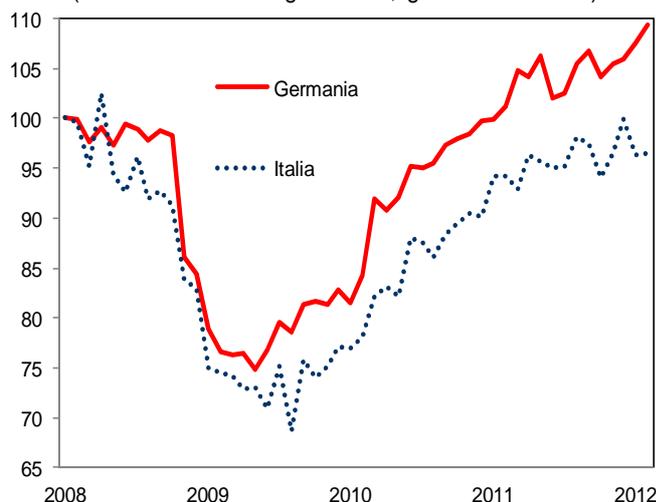
(Imprese manifatturiere, saldi delle risposte, dati mensili destag.)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione europea.

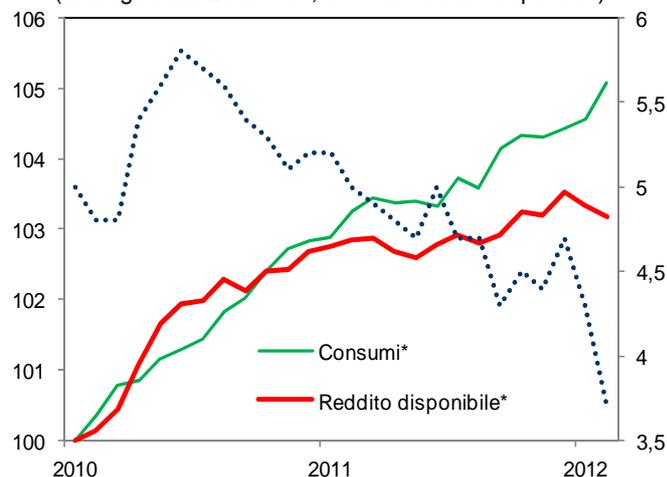
- A febbraio l'**export italiano** ha tenuto (+0,1% in valore su gennaio), grazie alle vendite nei paesi extra-UE (+0,5%). Mentre quelle nel resto della UE (-0,3%) risentono dell'avvitamento tra l'andamento delle economie e il risanamento dei conti pubblici.
- Le **esportazioni tedesche** hanno registrato un incremento sostenuto (+1,6% su gennaio), inatteso dopo il +3,4% del mese prima. Il maggior orientamento verso i mercati asiatici più dinamici e i passati guadagni di competitività (ulteriormente salita nell'ultimo anno: +1,4% in termini di cambio effettivo reale, che è rimasto invariato in Italia) contribuiscono a spiegare tale performance.
- Segnali non positivi provengono dagli **ordini esteri globali**: a marzo hanno rallentato, con la componente PMI scesa a 50,8 (da 51,5). I giudizi delle imprese italiane sulle commesse estere sono fermi a livelli depressi (-32) e non pronosticano una dinamica a breve più vivace.
- In **USA** ha **accelerato** a marzo l'attività manifatturiera (PMI a 53,4 da 52,4) ed è rimasta elevata l'espansione dei servizi (PMI a 58,9). Tiene la fiducia dei consumatori, nonostante i rincari dei beni energetici.
- A inizio 2012 i **consumi** sono saliti di slancio: +0,4% in volume nei primi due mesi sul 4° trimestre 2011; le vendite al dettaglio in marzo hanno proseguito la corsa (+0,8% mensile). Tuttavia è sceso il **reddito reale disponibile** (-0,1%) e si è perciò ancora abbassata la propensione al **risparmio**, al 3,7% a febbraio, il livello minimo dal dicembre 2007. Non aiuta l'andamento della ricchezza: i rialzi delle azioni sono controbilanciati dalle nuove perdite nei valori immobiliari.
- Gli attuali ritmi di crescita dei consumi non sono sostenibili in assenza di un più forte mercato del lavoro. I cui segnali sono invece contrastanti. A marzo delude l'**occupazione** (+120mila unità, contro una media di +246mila nei tre mesi precedenti), ma salgono le relative componenti degli indici PMI, sia nel manifatturiero (+1 punto, a 56,7) sia nei servizi (+2,9, a 56,1).
- In aprile rincarano ulteriormente alcune **materie prime** (cotone +1,0% in dollari, mais +0,7%), ma calano grano (-4,6%), petrolio (-1,8%) e rame (-1,2%). I prezzi si mantengono in generale su livelli molto elevati: in euro, sono oltre il top 2008 sia mais (del 18,6%) sia petrolio (10,1%).
- Le cause degli alti prezzi sono nelle **rigidità dell'offerta** (con costi crescenti per le fonti non convenzionali) a fronte di una domanda in espansione. Cui si sommano afflussi di capitali speculativi favoriti dalla liquidità abbondante e, per il petrolio, perduranti tensioni geopolitiche (Iran).
- Ciò erode margini delle imprese e potere d'acquisto delle famiglie. La **bolletta energetica** italiana salirà nel 2012 di altri 3,5 miliardi di euro, dai 62,7 del 2011, nonostante il calo dei volumi (stime Unione Petrolifera). Ne ricevono ulteriori spinte i **prezzi al consumo** (+2,7% annuo negli USA a marzo, +2,7% in Eurolandia), che tolti energia e alimentari restano frenati in USA (+2,3%) ed Eurolandia (+1,6%), a riflesso della debolezza dell'economia.

L'export tedesco allunga il passo, quello italiano frena
(Dati in valore e destagionalizzati, gennaio 2008=100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat e Banca d'Italia.

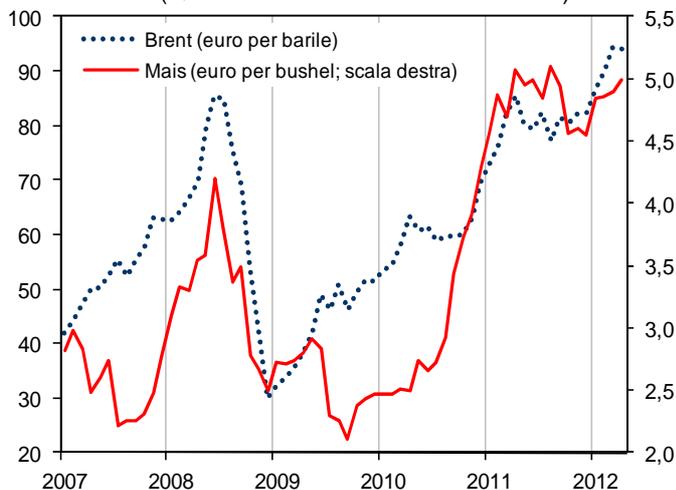
USA: consumi su, risparmio giù
(Indici gennaio 2010=100; in % del reddito disponibile)



* Valori a prezzi costanti.

Fonte: elaborazioni CSC su dati U.S. BEA.

Commodity: in euro, più care che nel 2008
(Quotazioni convertite a cambi correnti)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.