CONFINDUSTRIA

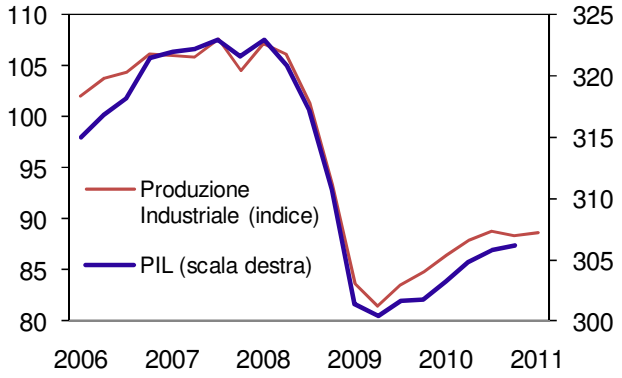
CONGIUNTURA *flash*

Analisi mensile del Centro Studi Confindustria — Marzo 2011

Lo scenario globale è plasmato da forze nuove e contrastanti. In positivo influisce il maggior slancio ereditato dal 2010 e registrato in avvio del 2011 dal commercio mondiale, che è atteso ora aumentare dell'8,0% quest'anno e il prossimo (nel biennio 1,5 punti in più di quanto indicato dal CSC a dicembre), già inglobando una stima dell'impatto della catastrofe giapponese. Molto dinamici USA e Germania, sostenuti i ritmi di espansione degli emergenti. Le altre variabili, invece, attenuano la crescita internazionale. Rispetto al quadro delineato tre mesi fa: con lo shock petrolifero (dovuto a fattori extra-economici) il greggio è di un quarto più costoso e anche le altre materie prime riducono il potere d'acquisto dei paesi consumatori; la BCE ha anticipato i rialzi dei tassi; il cambio dell'euro è più forte di quasi l'8% sul dollaro. Nel complesso il profilo della ripresa viene modificato e, a parità di condizioni, il PIL italiano potrebbe risentirne per un totale di quasi un punto percentuale nel biennio 2011-2012, con l'impatto maggiore l'anno prossimo. L'effetto sarebbe molto attenuato qualora rientrassero rapidamente le turbolenze politiche nei paesi esportatori di beni energetici e la BCE non varasse rincari seriali del denaro, calmierando anche il cambio. Il nuovo quadro internazionale agisce su una dinamica interna italiana che ancora non ha acquisito abbrivio. Nonostante indicatori qualitativi record, la produzione industriale stenta a prendere velocità (e lo stesso accade a fatturato e ordini). L'export è molto vivace in scia agli scambi esteri, ma i consumi delle famiglie e gli investimenti ristagnano in presenza di condizioni del credito più selettive. Il mercato del lavoro beneficia della diminuzione della CIG, però la creazione di occupazione risente di produttività e orari molto lontani dai livelli pre-recessione. I prezzi al consumo sono accelerati dal primo impatto delle quotazioni stellari delle commodity*, altrimenti rimangono freddi. Migliori i progressi nei conti pubblici, ma resta impegnativa la cura nei prossimi anni.*

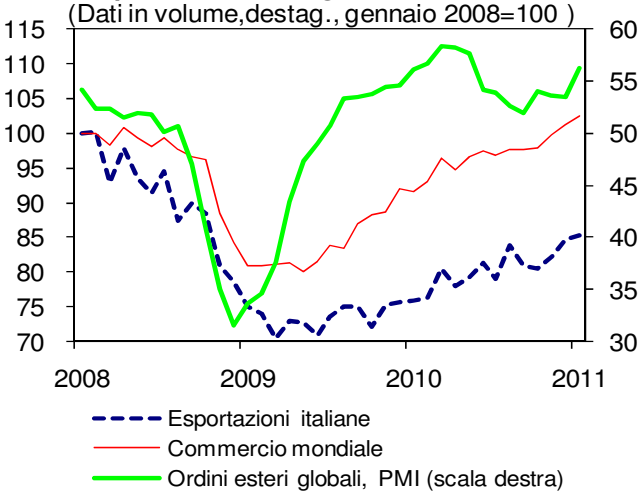
- In **Italia** la dinamica del **PIL** a inizio 2011 si sta rivelando più lenta dell'atteso, dopo il +0,1% di fine 2010. Il traino principale viene sempre dalla domanda estera. Ancora fiacchi spesa delle famiglie e investimenti.
- Il sorprendente calo della **produzione industriale** in gennaio (-1,5% su dicembre), nonostante il rimbalzo stimato dal CSC in febbraio (+1,7%), ne riduce a solo lo 0,3% l'aumento acquisito nel primo trimestre. Questa fragilità contrasta con le indagini qualitative nel manifatturiero a febbraio: PMI a quota 59,0, massimo da 11 anni, con ordini esteri in forte espansione (62,5) e componente della produzione al top da 14 anni (64,1); fiducia delle imprese sostanzialmente invariata su buoni livelli (103,0 da 103,4).
- Rispetto a dicembre, lo scenario 2011 appare migliorato per **domanda estera** e trascinamento (+0,4 punti per il PIL, da 0,3), ma peggiorato per prezzi delle materie prime, cambio dell'euro, tassi e impatto della catastrofe giapponese (che però genererà un rimbalzo nel 2012).
- Il **commercio mondiale** è salito dell'1,3% a gennaio rispetto a dicembre. Ciò, con la robusta chiusura del 2010 e il forte aumento globale degli ordini esteri (componente PMI a 56,8 in febbraio), porrebbe gli scambi internazionali su un profilo di crescita nel 2011 (+8,5%) più elevato di quello indicato dal CSC a dicembre (+6,9%). Ma tale dinamica va abbassata per includere gli effetti del maremoto che ha colpito il Giappone. Il CSC la taglia di mezzo punto percentuale: una valutazione prudente, che non incorpora lunghe ricadute psicologiche in altri paesi. Nel 2012 la ricostruzione farà interamente recuperare questa perdita.
- L'**export italiano** (+0,8% a gennaio su dicembre in volume) nei prossimi mesi risentirà dell'euro in rafforzamento e delle tensioni politiche nordafricane.

Parte lento il 2011
(Indice 2005=100; miliardi di euro, valori concatenati e destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT.

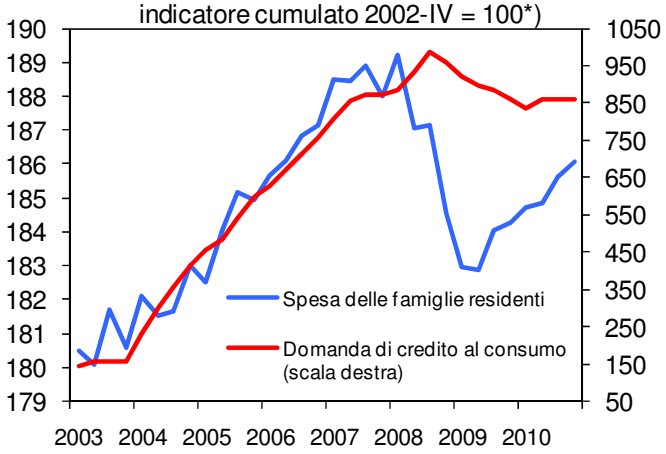
L'export italiano insegue il trend mondiale
(Dati in volume,destag., gennaio 2008=100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, CPB e MARKIT.

- Frena a inizio anno la **spesa delle famiglie**, dopo il +0,3% nel 4° trimestre 2010. L'indicatore ICC (Confcommercio) segnala a gennaio un calo mensile dello 0,1% in volume per i consumi. Deboli le vendite al dettaglio e piatte le immatricolazioni di auto nel primo bimestre (-0,7% sul 4° trimestre). I lenti miglioramenti del mercato del lavoro, i maggiori tassi d'interesse e soprattutto le ripercussioni dei rincari delle materie prime (specie energetiche), che penalizzano il potere d'acquisto delle famiglie, frenano le decisioni di acquisto.
- Resta debole il sostegno offerto dal **credito**: la dinamica dei prestiti alle famiglie si è fermata a gennaio a +5,0% annuo, lontano dai ritmi pre-crisi (+14,6% nell'aprile 2006). Le indagini Banca d'Italia mostrano il proseguimento della stretta delle condizioni di offerta, soprattutto sul credito al consumo. Per quest'ultimo i tassi erano saliti all'8,8% in gennaio (minimo: 8,2% in settembre); per i mutui al 3,4% (2,7% in giugno). Frena così la domanda di credito al consumo, non quella di mutui.

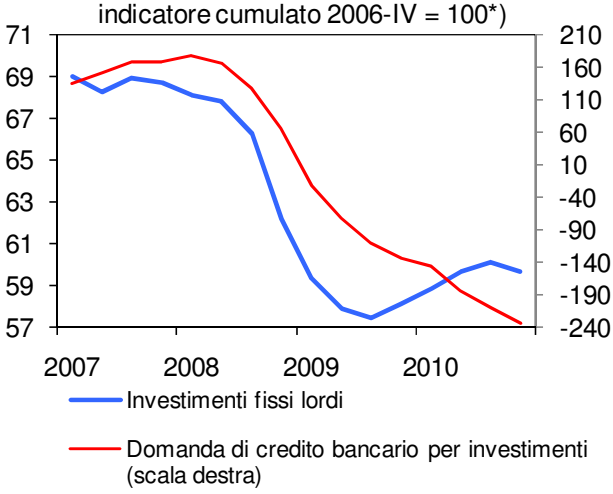
Consumi slegati dal credito
(Italia; miliardi di euro, valori concatenati; indicatore cumulato 2002-IV = 100*)



* Calcolato sulle % nette di risposte delle banche, dati qualitativi della *Bank lending survey*.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, Banca d'Italia.

- In retromarcia a fine 2010 la dinamica degli **investimenti**: -0,7% nel 4° trimestre. Gli indici di fiducia anticipano tendenze deboli sia per quelli in macchine e attrezzature (+0,3% tra le imprese produttrici di beni di investimento nel primo bimestre sul precedente) sia per le costruzioni (fiducia e ordini peggiorati). Basso l'utilizzo della capacità produttiva (72%) e scende la redditività nel manifatturiero (indice Markit a 46,2 in febbraio; sotto 50=calo).
- I progetti delle imprese sono frenati da CLUP alto, domanda interna debole, impianti sottoutilizzati, margini erosi dal caro-materie prime e **credito selettivo**. Il 14,8% delle imprese manifatturiere denuncia a febbraio una ulteriore stretta dei criteri di erogazione (indagine ISTAT). I tassi hanno toccato il 2,7% a gennaio (2,0% a maggio) e lo *spread* sull'Euribor si è allargato. I dati qualitativi Banca d'Italia indicano che scende, a causa della maggiore onerosità, la domanda di credito per investimenti, mentre sale per capitale circolante e ristrutturazione del debito. Prestiti effettuati: +2,0% a gennaio, +5,0% annuo.

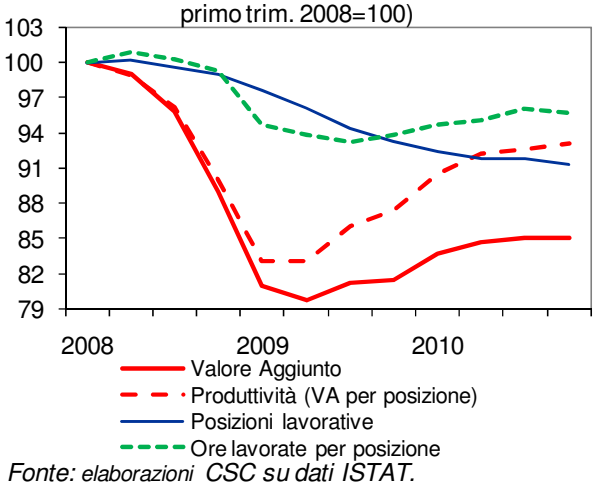
Investimenti con meno prestiti in banca
(Italia; miliardi di euro, valori concatenati; indicatore cumulato 2006-IV = 100*)



* Calcolato sulle % nette di risposte delle banche, dati qualitativi della *Bank lending survey*.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, Banca d'Italia.

- Le posizioni lavorative nell'industria in senso stretto sono diminuite per tutto il 2010 e vanno ancora giù a inizio 2011 a causa dei bassi livelli di attività e della ripresa più lenta del previsto. L'**occupazione** non è ripartita nemmeno nei servizi privati e risulterà frenata finché la produttività e le ore lavorate pro-capite non avranno recuperato la profonda contrazione dovuta alla recessione.
- Continua a scendere, ma è ancora ampio, il bacino di occupati in **CIG**: equivalente a 265mila ULA nel primo bimestre 2011 (78mila in CIGO, 113mila in CIGS e 74mila in deroga), contro le 438mila di un anno prima. Prosegue l'incremento della mobilità: quasi 141mila persone a ottobre 2010, +12,0% tendenziale.
- A gennaio 2011 il tasso di **disoccupazione** è rimasto fermo all'8,6% per il terzo mese consecutivo. Ma è destinato a salire, ipotizzando che la partecipazione al mercato del lavoro aumenti in corso d'anno, mentre la variazione dell'occupazione (-0,4% a gennaio su dicembre) non tornerà positiva prima del 2012.

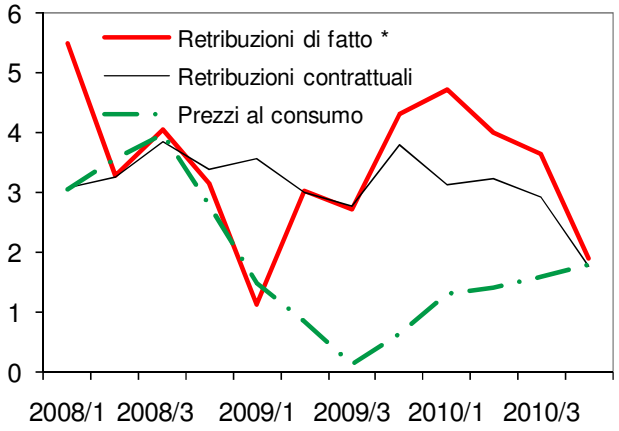
Orari e produttività spiazzano la ripresa dell'occupazione
(Italia, industria in senso stretto, dati destag., primo trim. 2008=100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

- Nonostante l'attività produttiva ridotta e la disoccupazione elevata, la dinamica salariale nel 2010 ha accelerato: +2,6% la stima CSC sulle **retribuzioni nominali** di fatto per ULA nel settore privato (+1,8% nel 2009), contro il +1,5% dei prezzi al consumo. L'incremento è stato più marcato nell'industria in senso stretto (+3,6%, dopo il +2,8% nel 2009), sostenuto dall'intensa tornata contrattuale; ma un rallentamento è in corso: +1,9% annuo nel quarto trimestre.
- Le ricadute sui prezzi al consumo dei rincari delle materie prime incidono sull'andamento delle **retribuzioni reali**.
- Il **CLUP** è fermo sui livelli massimi raggiunti a inizio 2009 (+10,3% in Italia nel 4° trimestre 2010 rispetto al 1° 2007, +8,5% nell'Eurozona) e stenta a rientrare. Ciò penalizza la competitività italiana, in particolare rispetto agli USA (-0,9% il CLUP), dove la maggiore redditività aiuta a riavviare gli investimenti.

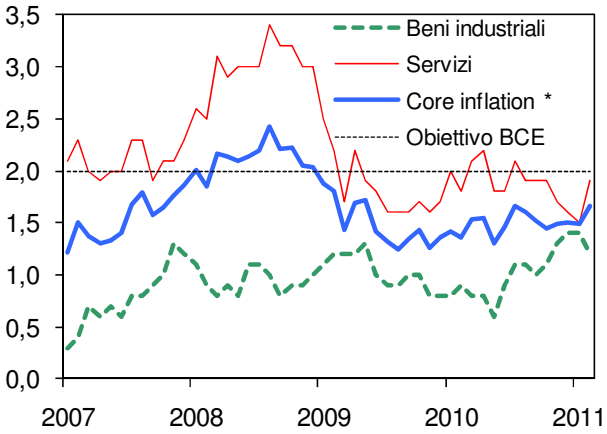
Frenano le retribuzioni reali
(Italia, industria in senso stretto; variazioni % annue)



* Retribuzioni lorde per ULA, dati destagionalizzati.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

- I rincari delle materie prime continuano a spingere i **prezzi al consumo** dei prodotti più direttamente derivati: in Italia +10,0% annuo per i beni energetici a febbraio (+0,4% dodici mesi prima); +2,0% per gli alimentari (-0,3% a maggio; freschi +3,3% e lavorati +1,1%). Ciò alza la dinamica totale dei prezzi: +2,4% a febbraio da +1,3% a giugno 2010. Ne risente il potere d'acquisto delle famiglie.
- Nei prossimi mesi, in assenza di ulteriori rialzi delle *commodity*, l'inflazione italiana scenderà gradualmente. Le **aspettative** di aumenti dei prezzi rimangono molto contenute. L'inflazione *core* (al netto di energia e alimentari) è bassa: 1,7% annuo a febbraio. Debolezza della domanda finale e ampia capacità inutilizzata contengono il travaso dei rincari di fibre, legno e gomma sui listini al dettaglio dei beni industriali: +1,2% annuo, con +1,0% gli indumenti e +1,6% mobili e arredi. Anche i prezzi dei servizi restano freddi: +1,9%, contro il +3,0% nel 2008.

Prezzi freddi: nell'industria e nei servizi
(Italia, var. % a 12 mesi, prezzi al consumo)



* Esclusi energetici e alimentari.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

- Migliorano i conti pubblici italiani. Nel 2010 il **deficit** è sceso di 10,5 miliardi rispetto al 2009, attestandosi al 4,6% del PIL, dal 5,4%, per effetto di una riduzione della spesa di 4 miliardi e un incremento delle entrate di 6,5. La diminuzione della spesa risulta dal crollo delle uscite in conto capitale (-12,2 miliardi) e da un aumento di quelle primarie correnti (+1,3%) ben sotto il trend pre-crisi (+4,6% medio annuo tra 2000 e 2007).
- Il **debito pubblico** è arrivato nel 2010 al 119,0% del PIL ma al netto dei depositi presso la Banca d'Italia si è fermato al 116,2%, dal 114,0% del 2009.
- Sui conti pubblici del 2011 influiranno, oltre al grado di attuazione della manovra, l'**aumento dei tassi di interesse** (+0,1 punti percentuali sul costo del debito causano maggiore spesa per circa 1,8 miliardi) e **l'impatto sul PIL** del peggiorato scenario internazionale.

Migliorano i conti pubblici
(Valori in % del PIL)

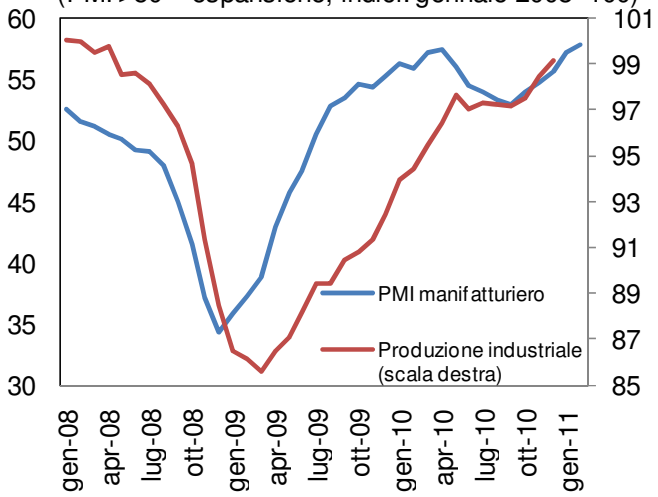
	ISTAT (1° Mar. 2011)		DFP** (29 Sett. 2010)	
	2009	**2010**	**2010**	**2011**
Indebitamento netto	5,4	4,6	5,0	3,9
Saldo primario	-0,7	-0,1	-0,3	0,8
Spese correnti primarie	43,5	43,2	43,5	42,4
Spese per interessi	4,6	4,5	4,6	4,7
Spese in c/capitale	4,4	3,5	3,8	3,4
Spese totali	52,5	51,2	51,9	50,5
Entrate totali	47,1	46,6	47,0	46,5
Pressione fiscale	43,1	42,6	42,8	42,4
Debito pubblico	116,1*	119,0*	118,5	119,2

* Dati pubblicati a marzo 2011 dalla Banca d'Italia.

** Decisione di finanza pubblica.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, Banca d'Italia e Governo.

- La **ripresa mondiale** si è ulteriormente rafforzata. A febbraio il PMI composito globale è salito a 59,4, record da aprile 2006: in forte aumento l'attività sia nel manifatturiero (PMI a 57,8, massimo da maggio 2004) sia nei servizi (PMI a 59,3, il più elevato da quasi cinque anni).
- L'anticipatore OCSE punta a una robusta dinamica nei prossimi mesi, ma ci sono **rischi al ribasso**, specie nel 2012, legati soprattutto a materie prime e tassi.
- La crescita si sta rivelando più brillante dell'atteso in **USA**: a febbraio i PMI sono saliti nel manifatturiero (61,4) e nei servizi (59,7) ai livelli più alti da metà 2004 e da metà 2007; bene le vendite al dettaglio (+1,0% in febbraio su gennaio, +6,2% le auto), gli occupati (+222mila posti nel privato, +136mila al mese negli ultimi tre mesi) e la fiducia (top da inizio 2008). Più lenta la ripresa in **Eurolandia**, benché sia sostenuta in Germania e Francia.

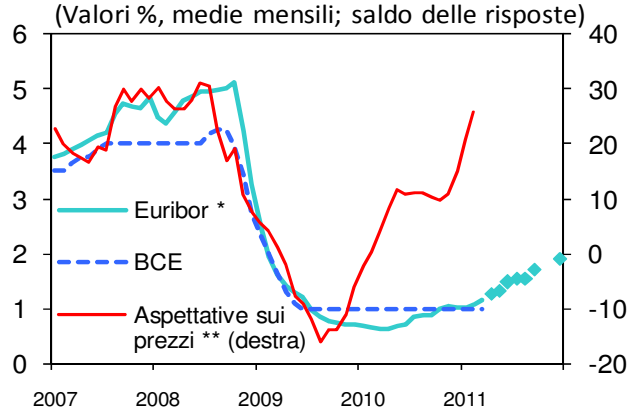
Si rafforza la ripresa mondiale
(PMI >50 = espansione, indici: gennaio 2008=100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati MARKIT e Trademonitor.

- La **BCE** ha annunciato un rialzo dei tassi in aprile. I mercati lo hanno incorporato nell'Euribor *future* (1,28%) e *spot* (1,19%, da 1,09% in febbraio). Le aspettative dei consumatori sui prezzi sono salite, ma la stessa BCE prevede inflazione in calo all'1,7% nel 2012 (dal 2,3% di quest'anno). La *core* era ferma all'1,0% in febbraio. I tassi più alti rispetto allo scenario elaborato in dicembre (+0,27 punti nel 2011 e +0,75 nel 2012) freneranno il PIL italiano: -0,3% l'effetto sul livello nel 2012.
- La **FED** guarda a disoccupazione alta (8,9%) e inflazione *core* bassa (1,1% a febbraio; 2,1% la totale) e tiene l'interbancario USA fermo (0,31%).
- Gli attesi rialzi dei tassi hanno mandato l'euro sopra 1,42 dollari (da inizio anno +6,4%; +5,5% in termini effettivi nominali). Il **cambio** più forte rispetto alle indicazioni di tre mesi fa (visto stabile allora a 1,32 dollari; oggi 1,38 nel 2011 e 1,45 nel 2012) toglie oltre mezzo punto al PIL dell'Italia nel biennio. Tassi e cambio fermi sui valori attuali ridurrebbero di due decimi la perdita di PIL nel 2012.

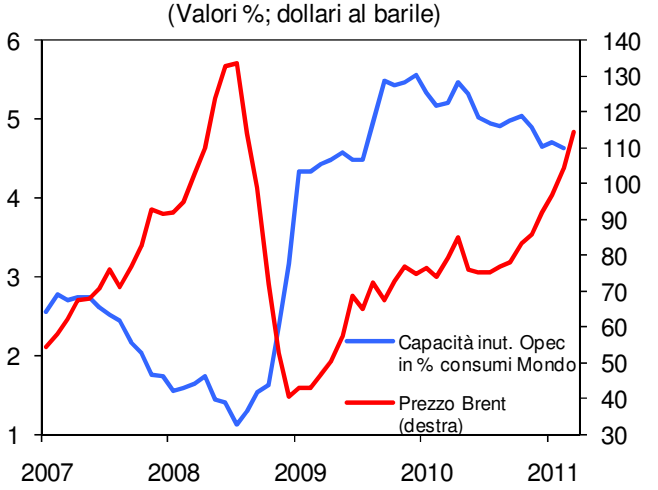
Eurolandia: il mercato si attende rialzi dei tassi
(Valori %, medie mensili; saldo delle risposte)



* Da aprile 2011: tassi impliciti nei *futures*.
** Indagine mensile sui consumatori.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters, NYSE Euronext, Commissione UE.

- Il petrolio è rincarato ancora: **Brent** in marzo a 115 dollari al barile (+52,1% da giugno). Il terremoto in **Giappone** (che pesa per il 5,1% del consumo mondiale di greggio) nel breve ne riduce la domanda, ma potrebbe accrescere la richiesta in sostituzione del nucleare (che copre il 29% del fabbisogno di energia elettrica nel paese).
- Il caro-greggio è causato dalle **crisi politiche** nei paesi esportatori. La caduta dell'estrazione in Libia (che vale fino a 1,7 mbg) può essere compensata dalla capacità disponibile OPEC (4,1 mbg), che però non basterebbe se le tensioni si allargassero. Il mercato è già teso per l'aumento della domanda (+1,7% nel 2011, +1,9% nel 2012), con scorte in calo (-2,8% da agosto quelle OCSE) e capitali finanziari che ampliano la volatilità. Con il barile a 110 dollari (88 nello scenario di dicembre) il PIL italiano perde lo 0,3% nel 2011 e un altro 0,2% nel 2012.
- Anche i rincari marcati delle **altre materie prime** penalizzano la crescita: in marzo +0,4% su febbraio e +36,7% su giugno 2010 l'indice CSC in dollari tolti i combustibili.

Petrolio: capacità inutilizzata in calo, prezzo su
(Valori %; dollari al barile)



Fonte: elaborazioni CSC su dati EIA, Thomson Reuters.

A cura di: G. Bargagli, P. Capretta, A. Fontana, A. Gambini, F. Mazzolari, L. Paolazzi, C. Pensa, C. Rapacciuolo e M. Rodà.
Centro Studi Confindustria - Viale dell'Astronomia, 30 – 00144 Roma - *www.confindustria.it* - *Chiuso con le informazioni disponibili al 23 marzo 2011.*