



# CONGIUNTURA *flash*

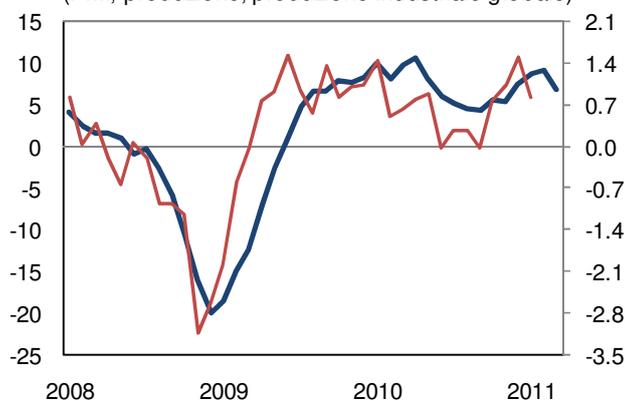
Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

Aprile 2011

L'economia globale è in **rallentamento**. In parte naturale, dati i ritmi molto elevati degli ultimi mesi. Ma cominciano anche a farsi sentire i rialzi delle **materie prime**, i tassi di interesse in aumento in molte nazioni, i **sommovimenti politici** nordafricani e mediorientali e il terremoto giapponese. La turbolenta gestione degli alti e crescenti **debiti sovrani** diffonde nuova incertezza. Gli **indicatori anticipatori** dicono che la frenata, registrata in alcune statistiche congiunturali, è passeggera e che nella seconda metà dell'anno si assisterà a una ripartenza. Tuttavia, non tengono conto degli effetti ritardati delle peggiori **ragioni di scambio** (dovute al caro commodity) e del maggior **costo del denaro**, il cui aumento è in corso da qualche mese a livello globale e viene accentuato dalle decisioni della BCE. Tutto ciò non mette a rischio la ripresa, ma la renderà **più debole** di quanto già non provochino le conseguenze della crisi sui posti di lavoro, sui bilanci bancari, sui mercati immobiliari e sui margini aziendali. Restano molto **ampi i divari** di dinamismo, con alcune economie molto vivaci e altre in ritardo. L'**Italia** appartiene a queste ultime: da qualche mese la **produzione industriale** oscilla senza direzione, l'occupazione è stabile e la **CIG** torna a salire, l'**export** mantiene un buon passo, ma inferiore a quello dei mercati di riferimento (tra i quali sono importanti Nord Africa e Medio Oriente, ora in subbuglio). L'accelerazione dei **prezzi al consumo** rispecchia le maggiori bollette energetiche e alimentari e trasferisce potere d'acquisto dai consumatori ai paesi esportatori di input primari, ma non ci sono sintomi di trasferimento su altri listini (l'inflazione core sale molto poco) né tantomeno sulle **retribuzioni** (che scontano l'alta disoccupazione). Negli **USA** la creazione di posti di lavoro sta accelerando, ma nelle vendite al dettaglio si fanno sentire il rincaro delle benzine e il settore delle abitazioni continua a essere un tallone d'Achille. Tra gli emergenti, frenano **Cina e Brasile** e proseguono a velocità elevata **Russia e India**.

- Il ritmo della **ripresa mondiale** ha iniziato a scemare dai sostenuti livelli del 1° trimestre 2011. Gli indicatori congiunturali, dopo i massimi di febbraio, sono diminuiti in marzo. Il **PMI composito globale** è sceso a 54,7 (da 59,2), con le componenti del manifatturiero e dei servizi tornate sui livelli di fine 2010. In frenata **ordini e produzione** mentre l'incremento dei costi degli **input** è al top da settembre 2008. Nell'**Eurozona**: PMI composito in aprile alto a 57,8, con divari tra Germania-Francia e i periferici.
- In **Germania** il PMI delle **costruzioni** ha raggiunto 61,8 (massimo storico) e quello **manifatturiero** è sceso a 60,9 (dal top di 62,7). Alto il PMI manifatturiero **USA** (61,2).
- L'**anticipatore OCSE** (+0,3% in febbraio) segnala per la 2ª parte dell'anno ritmi di crescita più vivaci, specie in **Germania** (+0,2%) e **USA** (+0,3%). Frenata invece in **Cina** e **Italia**, dove l'indice è in calo da un anno (-0,3%).
- Debole l'**attività industriale** italiana nel 1° trimestre 2011: il CSC stima un aumento dello 0,2% congiunturale, dopo la contrazione nel 4° 2010 (-0,6%). In marzo la variazione è stata dell'1,5% su febbraio (+1,4% su gennaio, dato ISTAT). Nel 2° trimestre la crescita ereditata è dell'1,4%; aprile potrebbe deludere per effetti di calendario.
- Gli imprenditori si attendono progressi meno vivaci: in marzo le **aspettative di produzione** sono ferme (saldo a 16, dal 18 di gennaio), come i giudizi sugli ordini (a -14, da -13). Decelerano gli **ordini PMI**: a 55,8 da 59,7 (che era il top da giugno 2006).
- Nell'indagine trimestrale Banca d'Italia-Il Sole 24 Ore il 70% delle imprese giudica stabili le **condizioni economiche** per il 2° trimestre. Migliora il saldo rispetto alla rilevazione precedente: -0,7, da -7,5, come effetto netto del miglioramento atteso della domanda e dei rincari dei prezzi.

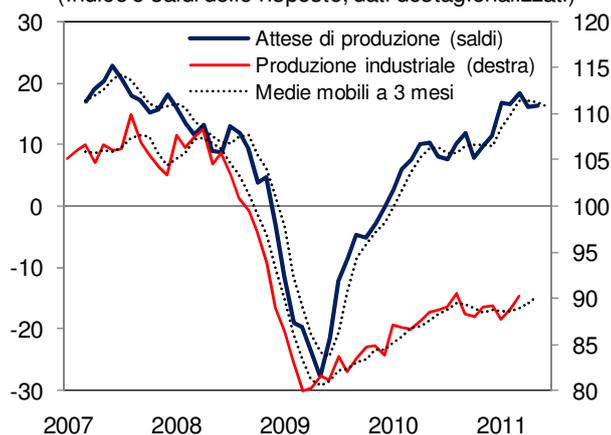
La produzione globale avanza a ritmi meno sostenuti (PMI, produzione; produzione industriale globale)



— Produzione PMI (diff. da 50; >0=espansione)  
— Produzione globale (var. % cong., sc. destra)

Fonte: elaborazioni CSC su dati MARKIT e Trademonitor.

Dalle attese, produzione italiana in frenata (Indice e saldi delle risposte, dati destagionalizzati)



Le attese di produzione sono spostate avanti di due mesi.

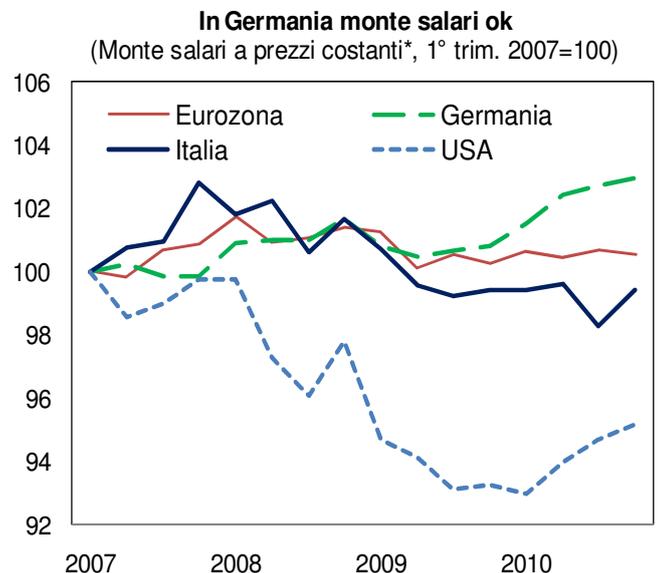
Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT, Comm. Europea.

- La riduzione del volume delle **esportazioni italiane** a febbraio (-5,6% su gennaio; dati destagionalizzati dal CSC) compensa il balzo di gennaio (+7,0%) e ripristina il trend precedente. Nel 1° bimestre 2011 l'export è aumentato del 5,2% sul bimestre precedente. Le prospettive sono meno favorevoli: peggiorano i giudizi sugli ordini esteri in marzo.
- Le **tensioni politiche** in Nord Africa, sbocco non trascurabile per le imprese italiane (6,7% del fatturato estero), e in Medio Oriente (5,2% delle vendite oltreconfine) si combinano con la **forza dell'euro** (+3,3% il cambio effettivo nominale da dicembre a aprile) nel frenare la dinamica del *made in Italy* nella seconda parte dell'anno.
- L'export di **componentistica auto** potrebbe trarre vantaggio dall'effetto sostituzione dell'attività delle imprese nipponiche bloccata dal terremoto.



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

- I rincari delle materie prime frenano il recupero della domanda interna nell'**Eurozona**. L'aumento dei costi unitari ostacola la ricostituzione dei margini delle aziende (36,5% il MOL sul valore aggiunto a fine 2010, dal 38,0% nel 2007) e ciò penalizza gli investimenti, già rallentati dal basso utilizzo della capacità produttiva (80,3% a gennaio 2011 da 84,8% nel 2007). Per le famiglie la spesa si fa più salata prima che il **mercato del lavoro** abbia invertito marcia: la disoccupazione stenta a diminuire (9,9% a febbraio, dopo essere stata ferma sul 10,0% per tre mesi) e la dinamica dei salari nominali non ha ancora riaccelerato. L'aumento dei prezzi al consumo, oltre a erodere il potere d'acquisto delle famiglie, raffredda il loro ottimismo (-0,6 punti la fiducia a marzo).
- Fa eccezione la **Germania**: il monte salari è sorretto dall'espansione dell'occupazione (iniziata a metà 2009) e dalla dinamica salariale che si sta progressivamente rafforzando (+1,5% annuo a fine 2010 dallo zero di fine 2009). Il volume delle vendite al dettaglio nel 1° bimestre 2011 registra un +0,5% sul 4° trimestre 2010, mentre ristagna nella media dell'Eurozona.



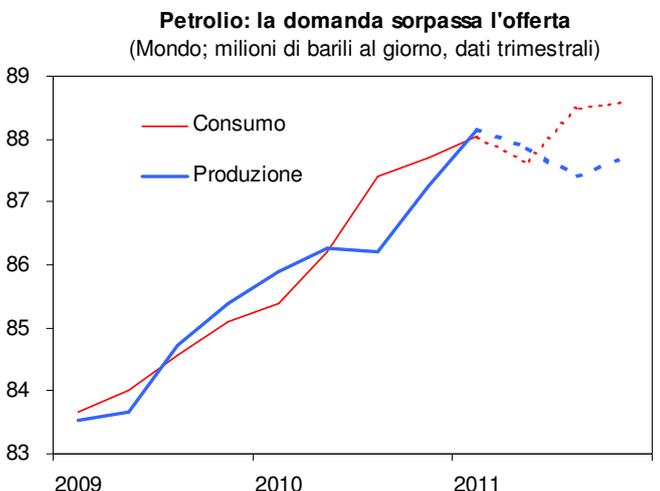
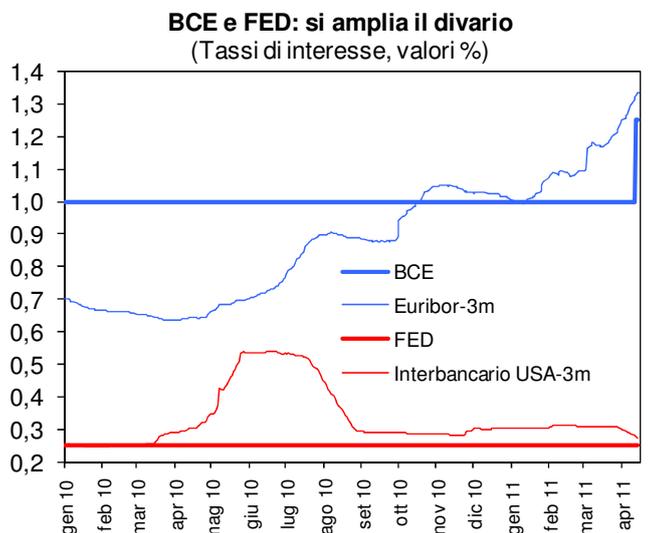
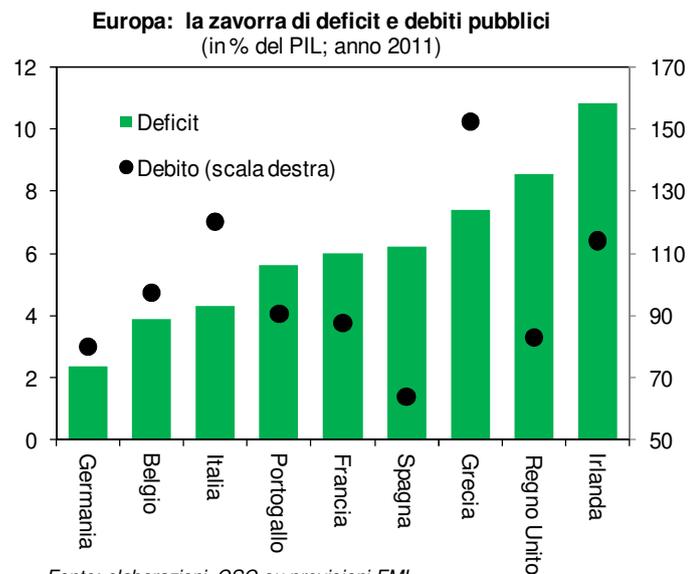
\* Utilizzando l'indice dei prezzi al consumo.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat e BEA.

- In **Italia** i dati sul mercato del lavoro contengono qualche segnale positivo, ma non si delinea ancora un'inversione di tendenza. La contrazione dell'occupazione nel 1° bimestre 2011 (-0,2% a febbraio su dicembre) si contrappone all'aumento nel 4° trimestre 2010 (+0,2% sul 3°), che seguiva il marcato calo nel 3° trimestre (-0,3%).
- Le aspettative delle imprese indicano che l'emorragia occupazionale è in esaurimento. La **domanda di lavoro** sta tornando ad aumentare: è in ripresa l'occupazione a tempo determinato (+5,1% annuo nel 4° trimestre 2010).
- La forza lavoro inutilizzata rimane però ampia nei settori dove la produzione è ancora molto al di sotto dei livelli pre-crisi. La **CIG** autorizzata ha ripreso a salire in misura significativa in marzo (+45,1% su febbraio), ben al di là di quanto giustificato da fattori stagionali.

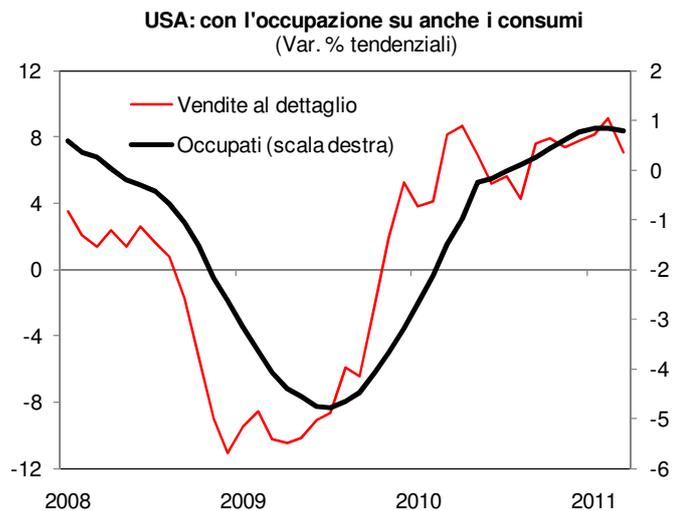


\* Occupazione: media gennaio-febbraio 2011  
\*\* Saldi delle risposte, spostati avanti di 3 mesi (scala destra).  
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, Sole24Ore-Banca d'Italia.

- Le **finanze pubbliche** zavorrano la ripresa, perché disseminano incertezza e impongono manovre di rientro con impatti restrittivi. Anche negli **USA**, entrati nel mirino delle agenzie di rating, è al calor bianco il dibattito sul riequilibrio dei conti. Il **deficit pubblico** dell'insieme dei **paesi euro** inizia a diminuire quest'anno (dal 6,0% del PIL al 4,4%) dopo la sostanziale stabilizzazione del 2010. Salirà ancora il peso del debito: all'87,3% del PIL, dall'85,0% nel 2010; la sua discesa non inizierà prima del 2014.
- Gli **spread sui titoli sovrani** sono ai massimi per Grecia e Portogallo e si sono ampliati anche per Spagna e Irlanda. L'avvio della trattativa per l'aiuto chiesto dal **Portogallo** (circa 90 miliardi) non allenta le turbolenze nei mercati, a causa delle voci di ristrutturazione del debito greco, la quale avrebbe effetti domino imprevedibili sul sistema finanziario europeo, e delle incertezze sulla posizione finlandese nel deliberare il supporto.
- Il **deficit greco** del 2010 è stato rivisto al 10,5% del PIL, dall'8,0% concordato con le istituzioni europee. Ciò ha
- Come annunciato, la **BCE** ha alzato i tassi in aprile (1,25%) e segnalato nuovi rialzi. L'Euribor è a 1,34%, i mercati lo vedono a 2,10% a dicembre. La BCE giustifica la stretta con l'accelerazione dei prezzi al consumo (+2,7% annuo a marzo nell'area) e delle attese di inflazione delle imprese (sopra i livelli 2008). L'inflazione *core*, che misura meglio le spinte interne sui prezzi, resta bassa (+1,3%; +1,0% a febbraio).
- I **prestiti netti** BCE alle banche sono a 331 miliardi (678 a fine 2008, 423 nel 2006): sebbene di importo illimitato, non attirano gli istituti più solidi. Gran parte va ai **PIGS** (25,4% in Grecia, dove la raccolta è scesa del 14,6% da fine 2009) complicando l'*exit strategy*. Fermi gli acquisti BCE di titoli: 136,6 miliardi in aprile (138,2 a febbraio).
- La **FED** inietta liquidità comprando *Treasuries* (fino a giugno) e l'interbancario USA cala (0,27% in aprile). Un rialzo del tasso ufficiale (0,25%) non è in vista: la disoccupazione scende (8,8% a marzo) ma resta alta (4,6% nel 2006) e smorza le pressioni salariali; i prezzi accelerano (+2,7% a marzo) insieme alle attese ma la *core* è a 1,2%.
- Il **Brent** è arrivato in aprile a 122,4 dollari al barile (+6,5% su marzo). Due le spinte: il calo dell'estrazione in Libia (0,3 mbg a marzo, da 1,7 a gennaio) e l'aumento di domanda per la chiusura di impianti nucleari in Giappone e Germania. Le scorte OCSE calano (-4,9% da agosto). Resta capacità inutilizzata nell'OPEC (3,9 mbg a marzo), ma la crescita della domanda attesa per fine 2012 (+2,7 mbg, stime EIA) ne assorbirà gran parte.
- Rincarano ancora le **materie prime non energetiche**: +37,9% da giugno (indice CSC in dollari). In aprile +6,4% i cereali (+12,4% il mais, per la domanda di biofuel). Ancora su i metalli (+0,5%). Pausa per le fibre (-0,9%; -2,3% il cotone) dopo i record dei mesi scorsi.
- I rincari penalizzano il **reddito reale** delle famiglie nei paesi importatori alzando i prezzi al consumo. In Italia +10,3% annuo gli energetici a marzo, +2,2% gli alimentari; la dinamica totale è salita a +2,5% (+1,3% a giugno 2010) ma la ripresa debole tiene bassa la *core* (+1,7% al netto di energia e alimentari).

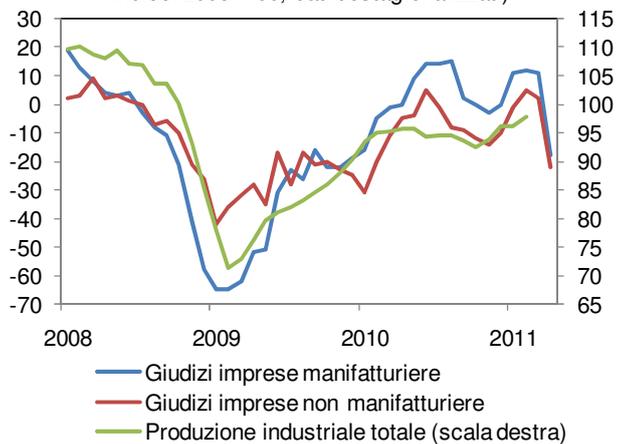


- Negli **USA** la ripresa dei consumi continua a buon ritmo: +0,3% a febbraio su gennaio, nonostante una pur modesta riduzione del reddito (-0,1%). Ma inizia a farsi sentire il caro-petrolio: a marzo rallentano le vendite al dettaglio (+0,4% su febbraio), in calo quelle di auto (-1,7%). Il maggior costo della benzina (+27% in un anno) penalizza la spesa per altri beni e, specialmente, servizi.
- Ne risente anche la **fiducia dei consumatori**, scesa molto in marzo, e ciò penalizzerà le decisioni di spesa delle famiglie, benché sostenute dai progressivi miglioramenti del mercato del lavoro. Nel settore privato si consolida la crescita dell'occupazione (+235mila unità al mese tra febbraio e marzo) e accelerano i salari orari (+2,5% annuo nel manifatturiero nel 1° trimestre). I bilanci familiari beneficiano anche dei minori esborsi per interessi sui prestiti.
- Il mancato recupero della **ricchezza immobiliare** inibisce una crescita più rapida dei consumi. A febbraio sono diminuite le vendite di case sia nuove (-16,9% su gennaio) sia esistenti (-9,6%). Di nuovo in calo a gennaio l'indice Case-Shiller dei prezzi (-0,2% su dicembre).
- In **Giappone** la catastrofe naturale e l'incidente nucleare non ancora risolto hanno fatto crollare a marzo i giudizi delle imprese sul ciclo, sebbene non ai minimi toccati con la crisi finanziaria del 2008. Le stime dell'impatto del disastro sull'economia sono in un ampio range: nel 2011 il PIL potrebbe crescere dello 0,7% (Goldman Sachs) o ridursi fino ad un massimo del -3,0% (Morgan Stanley), partendo da previsioni di aumento prossime al 2%.
- Il Giappone genera il 13% degli **scambi mondiali** di microelettronica, il 15% di componentistica auto, con produzioni concentrate nelle aree colpite dal sisma. La riduzione dell'offerta in tali settori penalizzerà soprattutto i paesi asiatici, principali mercati di sbocco (più del 40% dell'export nipponico) e fornitori (più del 50% dell'import).
- Per assicurare la stabilità finanziaria la Banca del Giappone sta aumentando la liquidità a un ritmo tre volte sopra il normale. Assieme alle peggiorate prospettive ciò ha indebolito lo **yen** (-1,5% sul dollaro negli ultimi due mesi).
- Tra gli **emergenti** il PMI manifatturiero è rimasto piatto in **Cina** (a 51,8 in aprile e marzo, da 51,7 in febbraio), con i nuovi ordini al minimo da otto mesi, e in **India** (a 57,9). È sceso in **Brasile** (a 53,2, da 54,6), mentre in **Russia** ha toccato il picco da agosto 2006 (55,6), grazie agli ordini.
- La **Cina** decelera meno dell'atteso: nel 1° trimestre 2011 il PIL è cresciuto del 9,7% annuo (9,8% nel 4° 2010 e 10,3% in media d'anno). L'inflazione (5,4% annuo a marzo) ha raggiunto i livelli massimi da luglio 2008, nonostante le ripetute manovre monetarie restrittive. L'alto costo delle materie prime peggiora il saldo commerciale.
- Il Sud Africa entra nei **BRICS**, che si accordano per accendere crediti reciproci denominati nelle proprie valute. Una società cinese potrà comprare petrolio dalla Russia pagando in yuan o rubli. È un passo per il superamento del dollaro come mezzo di regolamento degli scambi.

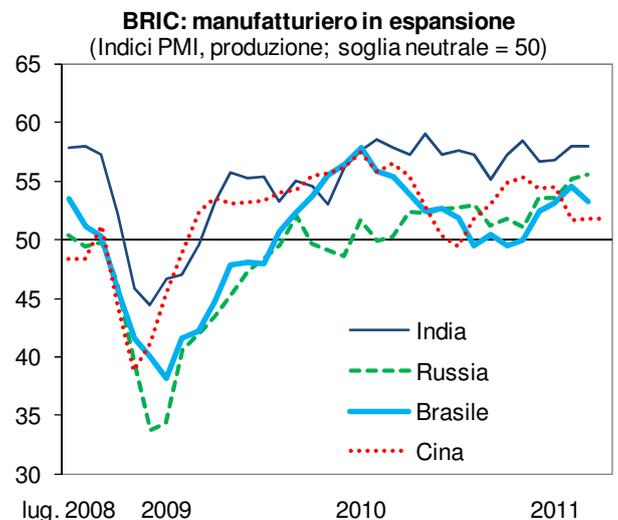


Fonte: elaborazioni CSC su dati BLS e Thomson Reuters.

**Giappone: il terremoto fa crollare le attese delle imprese**  
(Saldi delle risposte, giudizi sulla business condition; indice: 2005=100, dati destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Tankan, Bank of Japan e Thomson Reuters.



Fonte: elaborazioni CSC su dati Markit.