



CONGIUNTURA *flash*

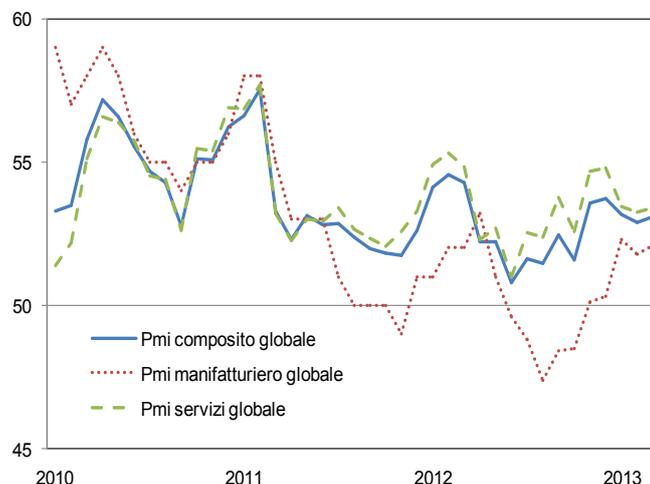
Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

Aprile 2013

La guarigione dalla **crisi globale** continua, ma l'**incertezza** rimane endemica e si ripresenta ogni volta che un grappolo di dati tradisce le attese di miglioramento dello scenario. In **Italia** ci sono segnali di **stabilizzazione** dell'attività industriale, ma su **livelli depressi** e con una morsa del credito che soffoca ogni rimbalzo; l'assenza di guida nella politica economica impedisce di spezzare il **circolo vizioso** tra economia reale e stretta bancaria. Nel **quadro internazionale** si sono alternate conferme di consolidamento a indicazioni di perdurante fragilità. Tra le **conferme**: l'attività produttiva si è espansa a ritmo invariato e l'**anticipatore OCSE** è salito in quasi tutte le principali aree (inclusa Eurolandia). Tra i **dati preoccupanti**: in **USA** il brusco rallentamento di manifatturiero e creazione di lavoro e la caduta delle vendite al dettaglio; in **Cina** il PIL e la produzione industriale in frenata; in **India e Brasile** prospettive poco brillanti. Sui mercati finanziari e soprattutto delle **materie prime** le cattive notizie hanno pesato più delle buone e ciò si ritorce negativamente sul **clima di fiducia** di famiglie e imprese. Nel complesso il trend rimane verso l'allentamento delle tensioni e la ripresa, grazie soprattutto all'**interventismo delle banche centrali** che continuano a inondare il mondo con nuova moneta senza che ci sia il minimo sintomo di inflazione; semmai, la caduta dei corsi dell'oro e del petrolio va in senso opposto. D'altronde, la **deflazione dei debiti** privati e pubblici non può che proseguire e spegnere sul nascere ogni focolaio dei prezzi al consumo. L'**Euroarea** rimane fonte di instabilità e prima delle elezioni tedesche di settembre non ci saranno decise svolte rassicuranti; permangono **divari di crescita** e si indebolisce la domanda interna in Germania. In **Italia** la **redditività** e gli ordini interni sono a minimi, il pessimismo delle imprese è ai massimi; sulle scelte delle famiglie grava la paura per il peggioramento del **mercato del lavoro**; il **credit crunch** non dà segni di allentamento, semmai l'opposto: sale la quota di aziende con pochi fondi per l'operatività corrente. Perciò è sempre più vitale il pagamento degli **arretrati della pubblica amministrazione**.

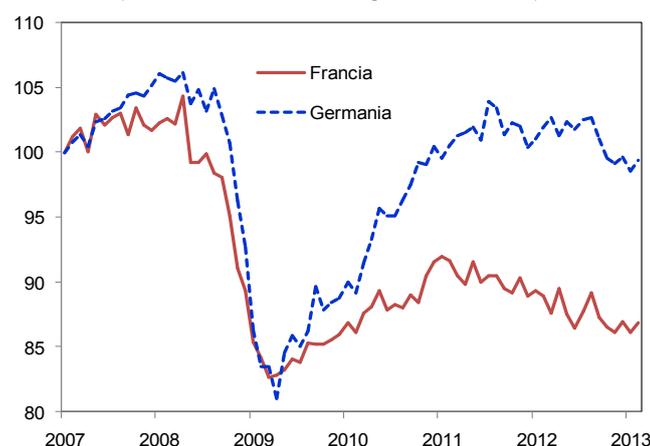
- L'attività globale ha continuato ad avanzare in marzo: il **PMI composito** è salito a 53,1 (da 52,9) grazie ai progressi registrati nel **manifatturiero** (52,1 da 51,8) e nei **servizi** (53,4 da 53,2). Nella media del 1° trimestre il composito è aumentato di un decimo (a 53,0) sul 4° 2012.
- L'**anticipatore OCSE**, che comprende i paesi membri, i **BRIC, Indonesia e Sud Africa**, è migliorato in febbraio dello 0,10% su gennaio ed è tornato sopra il trend di lungo periodo, ai massimi da 17 mesi (100,1).
- L'**anticipatore del Conference Board** è salito in febbraio per **USA** (+0,5%, come in gennaio), **Euroarea** (+0,1% da +1,3%), **Regno Unito** (+0,4% da +0,2%), **Giappone** (+1,0% da +0,8%) e **Cina** (+1,3% per il 2° mese di fila).
- L'**incertezza**, però, è sempre diffusa, come dimostrano le fibrillazioni dei mercati, soprattutto delle **materie prime**, di fronte a dati più deboli dell'atteso.
- Nell'**Euroarea** la produzione industriale ha dato segnali di stabilizzazione in avvio di 2013 (+0,4% in febbraio su gennaio); ma in marzo nel **manifatturiero** si è accentuato il calo di attività (PMI a 46,8 da 47,9) ed è scesa la fiducia delle imprese (-1,2 punti). La contrazione è forte in **Francia** (PMI a 44,0) e si è intensificata nei **Paesi Bassi** (48,0). Non risparmia la **Germania** (49,0) dove però l'aumento degli ordini a febbraio (+2,3% mensile) anticipa espansione e allargamento del **gap** con gli altri paesi.
- Giù il volume delle **vendite al dettaglio**: -0,3% febbraio su gennaio (-1,4% annuo). Il deterioramento del mercato del lavoro, l'erosione della ricchezza immobiliare (-1,8% annuo i prezzi delle case nel 4° trimestre 2012) e l'incertezza deprimono **fiducia** e consumi delle famiglie.

Continua ad avanzare l'attività globale
(Indici, 50=nessuna variazione, dati mensili destagionalizzati)



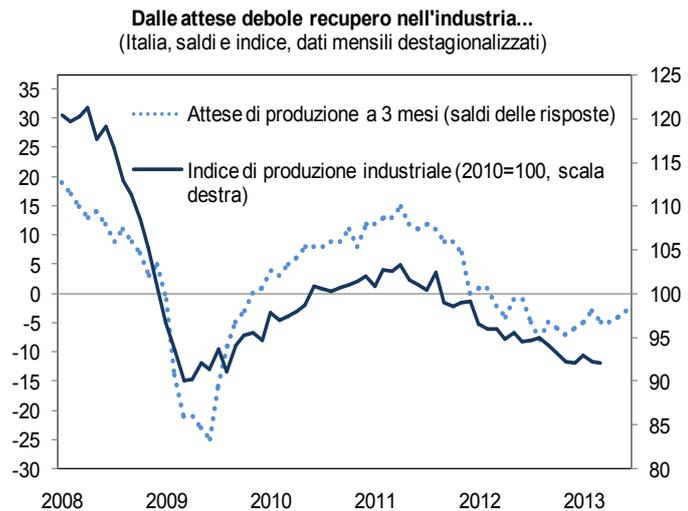
Fonte: elaborazioni CSC su dati Markit.

Si amplia il gap tra Francia e Germania
(Produzione industriale, indici, gennaio 2007 = 100)



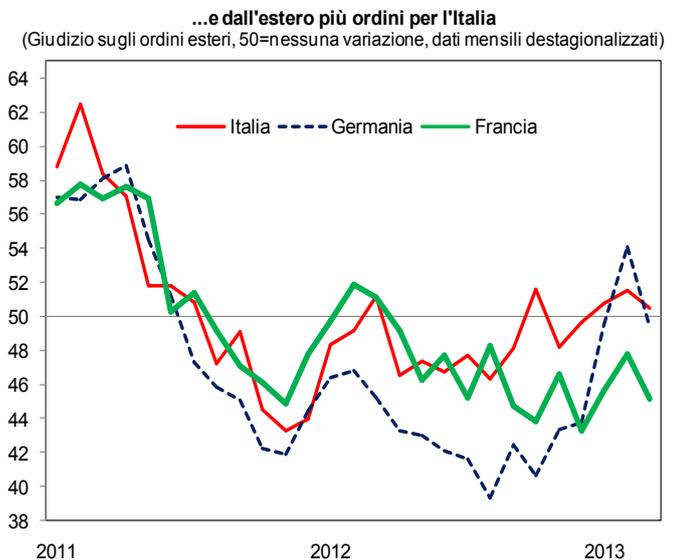
Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat

- In **Italia** prosegue in marzo il calo della **produzione industriale**: -0,2% stima il CSC, dopo il -0,8% di febbraio. Ma ci sono segni di stabilizzazione: il 1° trimestre registra un -0,1%, contro il -2,2% del 4° 2012, e il 2° parte con un acquisito di -0,4%. Le **attese di produzione e ordini**, migliorate di 2 punti in febbraio e marzo, indicano debole recupero dell'attività per i prossimi mesi. Nei **servizi** si attenua l'arretramento: il relativo **PMI** era in marzo a 45,5 (43,6 in febbraio), ma il 1° trimestre chiude a 44,3, da 45,4 del 4° 2012. Ciò coerente con una flessione del **PIL** molto inferiore al -0,9% del 4° 2012.
- Per le **famiglie** salgono le **possibilità di risparmio** (-81 da -91), ma scendono le **attese sulla situazione economica** (-30 da -26). Per gli **investimenti** il clima è più sfavorevole: l'indagine Banca d'Italia-Il Sole-24 Ore rileva a marzo -47 da -37 di dicembre.
- L'**anticipatore OCSE**, su per il 6° mese di fila (+0,13% in febbraio), rafforza i segnali di svolta dopo l'estate.



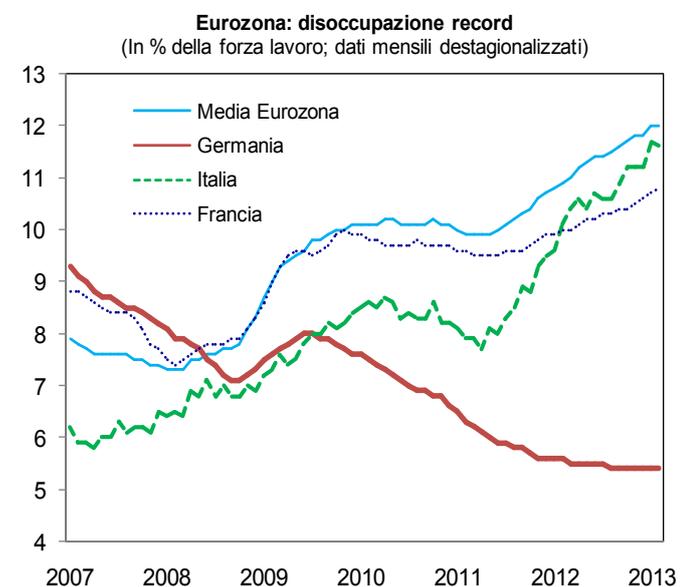
Le attese sono spostate avanti di tre mesi.
Produzione marzo 2013: stime CSC.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, Indagine rapida.

- A gennaio il **commercio mondiale** è cresciuto dell'1,9% (dopo il -1,0% a dicembre); prospettive positive vengono dai giudizi sugli **ordini esteri globali** che a marzo sono tornati, dopo 12 mesi, in zona espansiva (51,2). Il WTO prevede una crescita del commercio mondiale del 3,3% nel 2013, dal +2,0% nel 2012.
- Le **esportazioni italiane** a febbraio sono diminuite dell'1,0% (in volume destagionalizzate) rispetto a gennaio. Buone prospettive vengono dai giudizi sugli ordini esteri, da tre mesi sopra la soglia neutrale (50,5 in marzo), mentre in **Francia** (45,2 a marzo) e **Germania** (49,4) sono in area di contrazione. Le esportazioni di tali due paesi saranno frenate anche dal proseguire della debolezza della domanda interna europea. Viceversa, la minore esposizione verso i paesi UE degli esportatori italiani sosterrà la loro performance sui mercati esteri (l'extra-UE pesa il 46,3% per l'Italia, il 42,9% per la Germania e il 41,1% per la Francia).



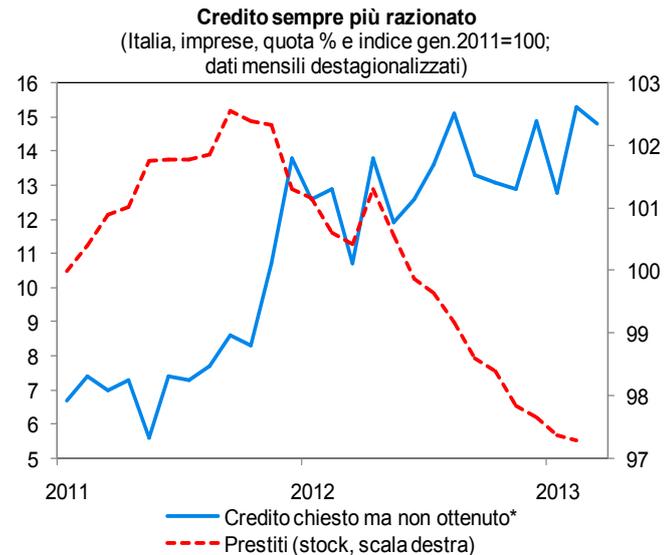
Fonte: elaborazioni CSC su dati MARKIT.

- A febbraio i **disoccupati** sono rimasti quasi 3 milioni: la diminuzione mensile (-0,9%) non ha compensato il balzo di gennaio (+3,8%). Con la forza lavoro ferma (+0,1%), ciò ha ridotto di un decimo di punto il tasso di disoccupazione (all'11,6%). Gli occupati hanno interrotto (+0,2%) il brusco calo dei tre mesi precedenti (-1,0% cumulato). Non si tratta, però, di un'inversione di tendenza: la disoccupazione non scenderà nel prossimo futuro e le attese delle imprese sull'occupazione sono ancora negative, anche se non sono peggiorate ulteriormente.
- Il CSC stima che le unità di lavoro equivalenti in **CIG** siano state in marzo pari a 330mila, in aumento rispetto a febbraio (+4,2%). Nei prossimi mesi il ricorso alla CIG potrebbe diminuire, non per il miglioramento della situazione economica bensì per la **maggiore espulsione** di manodopera, date le attese occupazionali delle imprese.
- **Mercato del lavoro debole nell'Eurozona**: a febbraio il tasso di disoccupazione è rimasto al 12,0%, massimo storico. È salito in Francia (10,8%, +0,1 punti sul mese precedente), fermo in Germania (5,4% da agosto 2012).



Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

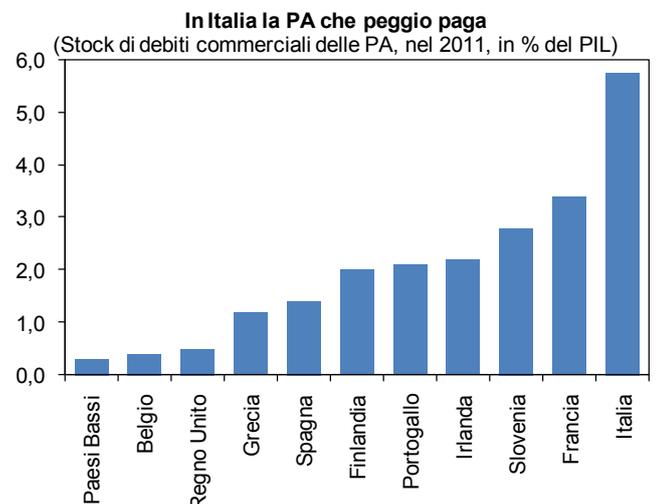
- Non si allenta il *credit crunch* in Italia: i **prestiti** alle imprese sono calati anche a febbraio (-0,1% mensile; -5,1% dal settembre 2011, pari a -47 miliardi di euro), con tassi di interesse al 3,5%. Le PMI pagano il 4,4%, con 4,2 punti di spread sull'Euribor a 3 mesi.
- A marzo il 14,8% delle imprese manifatturiere che ha chiesto credito **non lo ha ottenuto** (6,9% nella prima metà del 2011; indagine ISTAT). Un altro 23,0% di tali imprese ha subito un peggioramento delle **condizioni** (era al 13,8%): aumento di tassi e altri costi, ma anche più richieste di garanzie e limiti sui volumi erogati.
- La BCE non ha ridotto il **tasso ufficiale** in aprile (0,75%), ma il dibattito nel Consiglio fa prevedere un taglio nelle prossime riunioni. La Banca sta inoltre studiando **nuove misure non standard** per riparare il meccanismo di trasmissione delle decisioni di politica monetaria e per sbloccare il credito all'economia nei PIIGS.
- La **liquidità** è ai minimi per le imprese italiane rispetto alle esigenze operative (5 il saldo dei giudizi a marzo, da 20 a inizio 2011; indagine ISTAT). Il 27,2% delle aziende si attende disponibilità insufficienti nel 2° trimestre, in aumento dal 24,8% rilevato a fine 2012; le maggiori difficoltà si riscontrano tra le imprese meno grandi (50-199 addetti), tra le quali la liquidità è scarsa per il 29,0% (indagine Banca Italia-II Sole-24 Ore).
- La carenza di fondi frena gli investimenti e rende difficile l'**operatività corrente**. Si è raddoppiata la quota di aziende manifatturiere in cui i vincoli finanziari ostacolano la produzione (5,4% nel 4° trimestre 2012, dal 2,2% a inizio 2010) e frenano l'export (4,2% nel 1° trimestre 2013, da 1,9%; dati ISTAT).
- Le **esigenze di fondi** sono elevate nonostante la recessione; le commodity hanno rincarato il costo del magazzino (+7,6% a marzo le quotazioni degli input industriali rispetto al 2007, anno pre-crisi; indice FMI). La carenza di fondi contribuisce ai **fallimenti**: 3.596 nell'intera economia nel 4° trimestre 2012 (circa 1.800 nel 4° 2007).
- Le **pubbliche amministrazioni italiane** sono le più indebitate verso le imprese: circa 91 miliardi nel 2011, quasi il 6% del PIL. Il pagamento dei debiti restituirebbe ossigeno finanziario al sistema produttivo facendo ripartire i progetti di investimento accantonati e risalire i *rating* aziendali, favorendo l'erogazione di credito a tassi più bassi.
- Il CSC ha stimato che il saldo immediato di 48 miliardi di debiti commerciali **farebbe aumentare il PIL** dell'1,4% e gli occupati di 243mila unità nell'arco di 5 anni. L'impatto su deficit e debito pubblico è già scontato dai mercati e sarà comunque contenuto dagli effetti positivi sul PIL.
- Le **misure varate dal Governo** sono un passo importante ma contenute nell'ammontare (40 miliardi in due anni, comprensivi di altre partite finanziarie) e molto complesse nelle procedure attuative, rendendo incerti sia le somme che verranno effettivamente erogate sia i tempi, e quindi gli effetti.



* Imprese manifatturiere.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

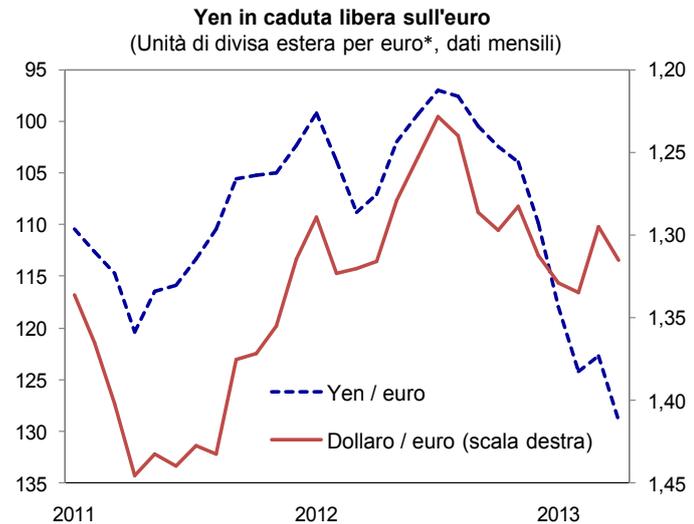


Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

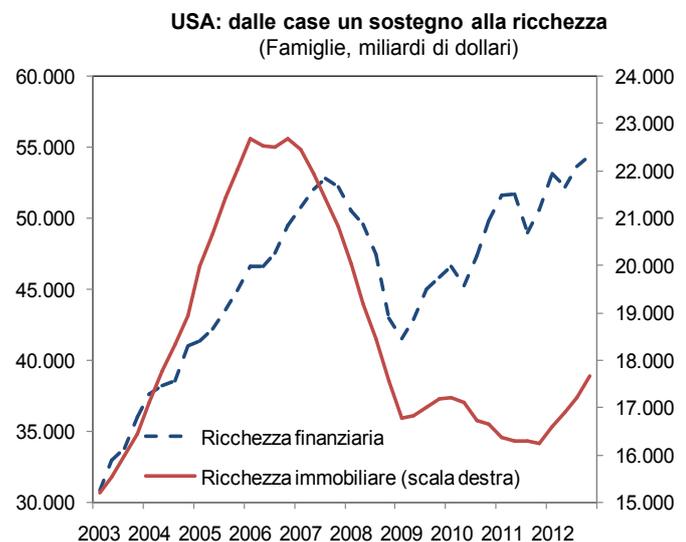


Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat e Banca d'Italia.

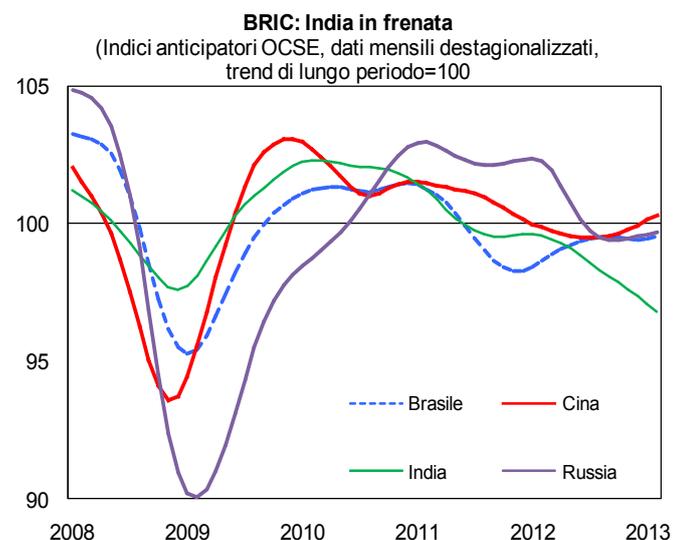
- La **FED** prosegue gli **acquisti di titoli** (292 miliardi di dollari di *Treasury* e MBS da inizio anno) per abbassare tassi a lunga e disoccupazione, calata a 7,6% a marzo (9,9% nel 2010; 6,5% il target); continuerà a ritmo invariato almeno fin dopo l'estate. La **BCE** opera con approccio diverso perché ha a che fare con 17 paesi; in ciò è meno "indipendente" dalla politica, in senso lato.
- Su ordine politico, invece, in **Giappone** la Banca centrale ha lanciato l'atteso piano espansivo: la **base monetaria** raddoppierà in due anni al ritmo annuo di 500 miliardi di euro attraverso l'acquisto di titoli con vita media doppia rispetto a quelli comperati finora. Lo stimolo verrà mantenuto fino a raggiungere l'obiettivo di un'inflazione stabile al +2% (-0,9% annuo i prezzi *core* in febbraio).
- L'**euro** è fermo sul dollaro in aprile: 1,32, da 1,30 a marzo. Contro yen invece è ai massimi da 3 anni (+33% sul valore di luglio), dopo l'avvio della nuova politica monetaria nipponica.
- Rallenta la crescita **USA**. In frenata l'espansione dell'attività nel **manifatturiero** a marzo (PMI a 51,3 da 54,2), ancora solida nei **servizi** (56,5 da 56,9). In calo la fiducia dei consumatori (-8,3 punti; -11,5 le aspettative) e le vendite (-0,4% su febbraio) per l'aumento del prezzo della benzina e la stretta fiscale scattata con il *sequester*.
- Restano però positive le prospettive di crescita della domanda: i **consumi** (+0,7% reale in media a gennaio e febbraio sul 4° trimestre 2012) sono sostenuti dall'aumento dell'occupazione (di sole 88mila unità a marzo ma +168mila in media nel 1° trimestre), gli **investimenti** in macchinari dal balzo dei profitti (+39% annuo nel manifatturiero nel 4° trimestre 2012), quelli in costruzioni dalla ripresa del mercato immobiliare. Inoltre le imprese devono ricostituire lo stock di prodotti finiti ridotto nel 4° trimestre 2012 (-1,5% il contributo alla crescita).
- Si ricostituisce la **ricchezza** delle famiglie con il recupero delle quotazioni azionarie (+10,4% da inizio anno) e immobiliari (+8,1% annuo l'indice Case-Shiller in gennaio).
- Dinamiche non uniformi nel ciclo dei **BRIC**: l'anticipatore OCSE indica accelerazione della crescita in Cina e frenata in India; crescita vicino al trend in Brasile e Russia.
- I dati cinesi, però, non sono tutti coerenti e rassicuranti. Nel 1° trimestre 2013 il **PIL cinese** è salito del 7,7% annuo (7,9% nel 4° 2012) e in marzo ha frenato la produzione industriale: 8,9% annuo dal 9,9% dei due mesi precedenti; bene le vendite reali al dettaglio (11,7% da 10,4%).
- In **India** +0,6% annuo in febbraio la produzione (da +2,4%) e in marzo PMI manifatturiero (52,0) e dei servizi (51,4) ai minimi dal 2011, seppure in territorio espansivo. A fine marzo la Banca centrale ha operato il 2° taglio del tasso ufficiale del 2013 (7,50%, -25 punti base).
- In **Brasile** dinamica negativa in febbraio per output industriale (-3,2% annuo da +5,5%) e vendite al dettaglio (-0,4% da +0,6%) e PMI manifatturiero in calo (51,8 da 52,5). Come in **Russia** (50,8 da 52,0), dove si è accentuata la caduta della produzione (-2,1% annuo da -0,8%).



* Assi invertiti. Aprile 2013: ultimo dato giornaliero disponibile.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.



Fonte: elaborazioni CSC su dati OCSE.