



# CONGIUNTURA flash

Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

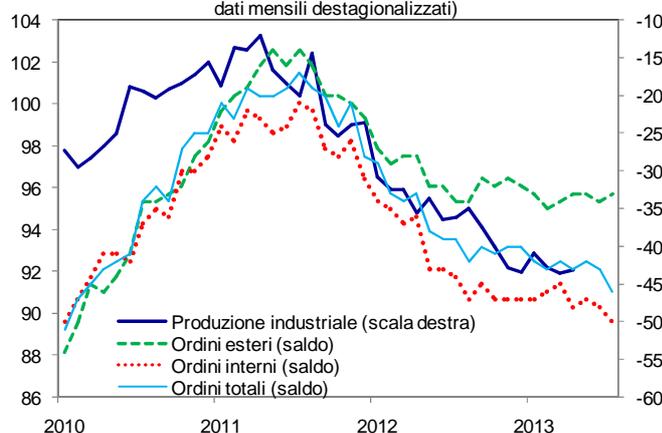
Maggio 2013

Tre **punti fermi** aiutano a orientarsi nella **fitta incertezza** della crisi e costituiscono altrettante dighe contro la marea della **deflazione globale**. Danno un supporto anche all'**Italia**, che versa in condizioni particolarmente difficili, all'interno di un **contesto europeo** molto sfavorevole. Il primo punto fermo è dato dall'espansione dei **mercati emergenti**; la loro crescita è diventata meno brillante, ma continua a fornire il contributo principale (oltre l'80%) all'aumento del PIL mondiale. Il secondo è la tenuta della **ripresa USA**, che resta la locomotiva numero uno; segnali rassicuranti vengono dal discreto andamento del mercato del lavoro e dal ritrovato slancio dell'edilizia; quel po' di rallentamento in atto è fisiologico. Il terzo punto è l'azione **super espansiva** delle maggiori **Banche centrali**, che proseguirà (e anzi verrà accentuata, perfino dalla FED) e allevia i costi dello sgonfiamento delle bolle finanziarie e immobiliari e tiene alti i corsi azionari e obbligazionari, alzando la propensione al rischio, generando ricchezza per le famiglie e incentivando le imprese a investire. La politica monetaria è però meno efficace proprio là dove il suo aiuto è più urgente: l'**Eurozona**, che rimane in **recessione**, ormai non solo nei paesi più fragili, e con indicatori in peggioramento. Il barometro OCSE segna **prospettive di svolta** un po' ovunque nella seconda metà dell'anno, ed è più di una speranza. Anche la discesa dei costi delle **materie prime** può dare una mano a concretizzarle. Ma i **rischi** rimangono elevati e le **condizioni del credito** sono di ostacolo, soprattutto in alcuni paesi europei, nei quali la dura realtà di redditi delle famiglie e **occupazione** calanti e di **redditività aziendale** mortificata tende a diffondere sfiducia e a scoraggiare iniziative di spesa. I **margin** di manovra per le politiche di bilancio sono risicati e l'impostazione restrittiva tenderà ad attenuarsi, se non verranno chieste nuove misure, dannose per gli stessi conti pubblici. In Italia rimane prioritario il pagamento degli **arretrati** della PA; occorre intervenire per innalzare la competitività, rilanciare gli investimenti e sostenere le famiglie più deprivate, così da elevare sviluppo ed equità.

- La **produzione industriale** italiana è aumentata in aprile dello 0,2%, dopo il -0,3% congiunturale di marzo (stime CSC). Il calo degli **ordini** (saldo dei giudizi a -46 da -43) anticipa una dinamica negativa dell'attività nei prossimi mesi. Secondo gli imprenditori, peggiora la **domanda interna** (-50 da -48) a fronte di un marginale miglioramento di quella **estera** (-33 da -34, ISTAT).
- La componente **ordini esteri** del PMI manifatturiero conferma in aprile un incremento (50,4 da 50,5) per il 4° mese di fila; la componenti **ordini** totali rimane in netta zona recessione (41,4 da 41,1) da 2 anni. Il **PMI dei servizi** indica ulteriori cali di produzione (47,0) e ordini (46,9).
- La **fiducia** complessiva delle imprese (ISTAT) è scesa a 74,6 (da 78,5), specie nei **servizi** (-5,4 punti). Tra le **famiglie** migliorano giudizi e attese sulla **situazione economica** personale e nazionale.
- Il **PMI manifatturiero globale** segnala in aprile espansione per il 4° mese consecutivo, ma a un ritmo fiacco (50,5 da 51,1). Frenano anche gli **ordini globali** (50,9 da 52,0). In accelerazione però Giappone, Corea del Sud, Indonesia e Vietnam.
- L'**anticipatore OCSE** (paesi membri + BRIC, Indonesia e Sud Africa), in aumento da settembre (+0,10% in febbraio), preannuncia più forti incrementi di attività.
- Il **Barometro Globale FT-Economist** nel 1° trimestre 2013 è tornato positivo per la prima volta dal 2011 (saldo a +7 da -11 di dicembre 2012). Secondo l'indagine trimestrale **Markit Business Outlook** sono salite le attese degli imprenditori: il 38,7% di quelli manifatturieri (25,4% in ottobre) e il 38,8% di quelli del terziario (32,0%) si aspettano condizioni globali più favorevoli nel 2013.

**Gli ordini anticipano nuovi cali di attività**

(Italia, indice in volume 2010=100 e saldi delle risposte, dati mensili destagionalizzati)

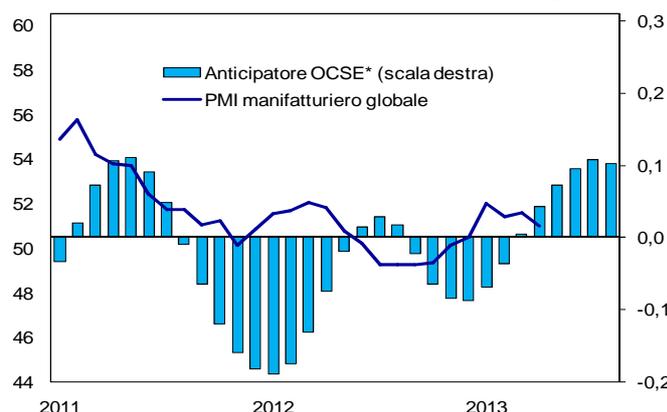


Gli ordini sono spostati avanti di tre mesi. Produzione di marzo e aprile 2013: stime CSC.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, Indagine rapida.

**La crescita globale accelererà**

(Var. % e indice, 50=nessuna variazione, dati mensili destagionalizzati)

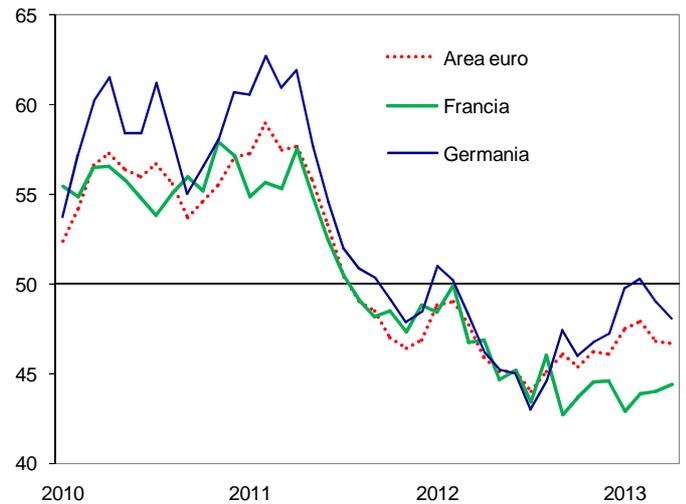


\*Paesi OCSE + Cina, Brasile, India, Indonesia, Russia e Sud Africa. Il leading OCSE è spostato avanti di sei mesi.

Fonte: elaborazioni CSC su dati OCSE e Markit.

- Nell'**Area euro** la produzione nelle **costruzioni** è diminuita dello 0,8% in febbraio su gennaio (quando aveva registrato -2,1%). Nel **manifatturiero** in aprile l'attività è scesa al ritmo più alto da dicembre 2012 (PMI a 46,7 da 46,8), tirata giù da produzione e nuovi ordini. Nei **servizi** resta in caduta (PMI a 47,0 da 46,4).
- Tutti gli indici PMI manifatturieri nazionali sono risultati in area recessiva in aprile. La contrazione ha accelerato in **Germania** (48,1 da 49,0; ma ordini industriali su del 2,2% per due mesi di fila a febbraio e marzo), **Austria** (47,8, minimo da 6 mesi) e **Irlanda** (48,0, minimo da 19 mesi). Il calo dell'attività è ancora forte in **Francia** (44,4 da 44,0). Nei **Paesi Bassi** PMI a 48,2 (da 48,0). Nel Sud dell'Eurozona il PMI: ha segnato in **Grecia** il massimo da 21 mesi (45,0 in aprile, da 42,1); in **Spagna**, il cui PIL si è contratto dello 0,5% nel 1° trimestre 2013 sul 4°2012, il PMI è salito a 44,7 (da 44,2).
- Il **Regno Unito** ha evitato la caduta nella terza recessione dal 2008: il PIL nel 1° trimestre 2013 è aumentato dello 0,3% sul 4°2012, trainato dai servizi (+0,6%).

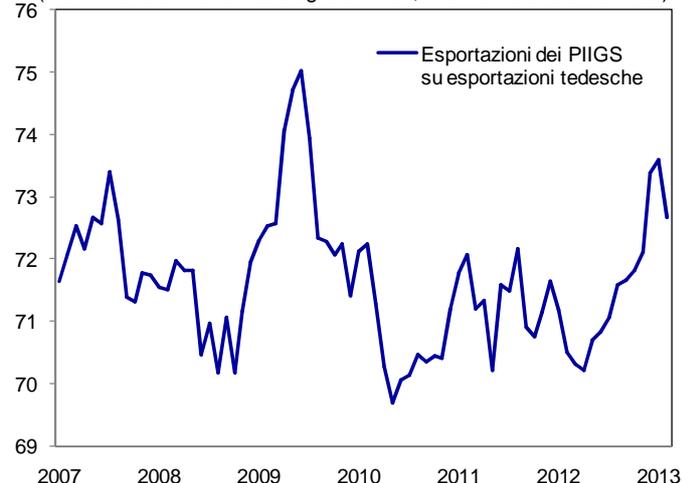
**Area euro: manifatturiero in calo, anche in Germania**  
(PMI manifatturiero; dati destagionalizzati; 50=nessuna variazione)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Markit.

- Nel 2012 le **esportazioni** dei PIIGS sono cresciute del 3,6% sul 2011, più di quelle della Germania (+3,3%), primo esportatore europeo e terzo mondiale. Ciò segnala un rafforzamento della posizione competitiva dei paesi dell'Euro area più colpiti dalla crisi.
- A febbraio si sono ridotte sia le esportazioni dei **PIIGS** (-1,7% su gennaio) sia quelle della Germania (-1,5%), come riflesso anche della contrazione degli scambi mondiali (-0,4%).
- Per i mesi futuri le prospettive del commercio per l'Eurozona non sono rosee. I **giudizi sugli ordini esteri** segnalano un rallentamento in Italia (50,4 in aprile da 51,5 a febbraio). Sono in zona recessiva negli altri PIIGS e in Germania, con valori compresi tra il 45,4 della Grecia e il 48,1 della Germania.

**Export: dal 2012 PIIGS più veloci della Germania**  
(Dati in valore mensili destagionalizzati, media mobile a tre mesi)

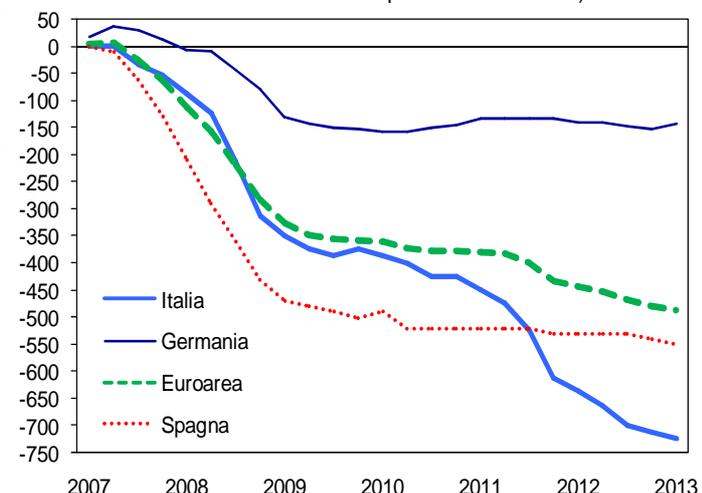


Fonte: elaborazioni CSC su dati EUROSTAT.

- Prosegue la **stretta del credito** alle imprese in vari paesi di Eurolandia. In Italia e Spagna le banche hanno continuato a ridurre l'offerta nel 1° trimestre 2013, con aumenti dei tassi e richieste di maggiori garanzie. In Germania la stretta, già morbida, si è allentata (indagine BCE).
- Persiste il divario nei **tassi di interesse** pagati dalle imprese: in Italia 3,5% a febbraio e in Spagna 3,6%, oltre un punto più che in Francia (2,4%), un punto e mezzo più che in Germania (2,1%). Ciò continua a frenare investimenti e normale attività nelle economie periferiche. Il taglio del **tasso BCE** in maggio a 0,50%, da 0,75%, sosterrà l'economia (la dinamica dei prezzi al consumo è scesa all'1,2% annuo in aprile). Ma servono misure per riparare la trasmissione della politica monetaria ai singoli paesi e per rilanciare il credito.

**Offerta di credito: sempre più giù in Italia, su in Germania**

(Imprese, indici cumulati 2006-IV=0, dati trimestrali calcolati sulle % nette di risposte delle banche\*)

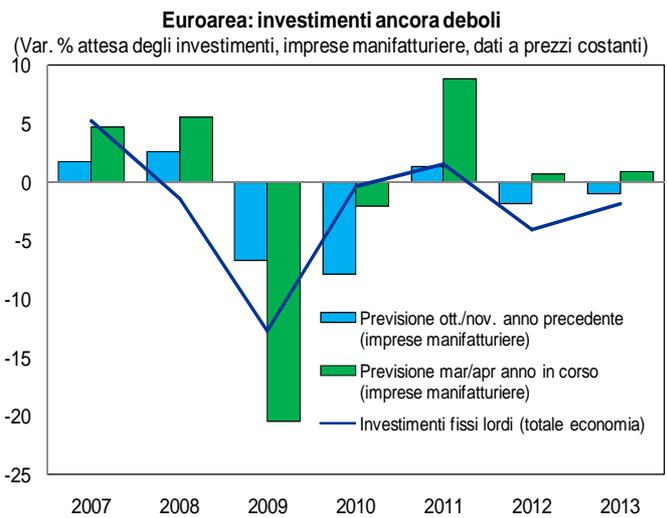


\* Indicatori ricavati dai dati qualitativi della *Bank lending survey*; variazione dei credit standard con segno invertito.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia, Bundesbank, BCE.

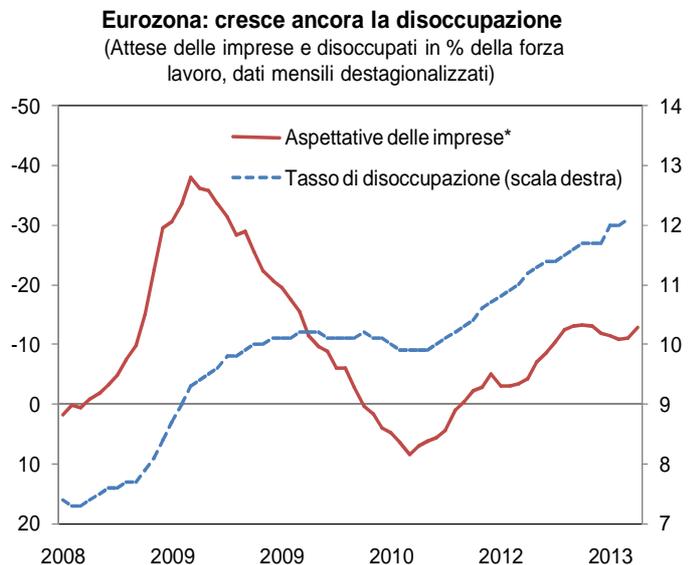
- I **prestiti** erogati alle imprese calano in molti paesi a marzo, tengono in Germania. In Italia -0,3% in media al mese da settembre 2011 (-50 miliardi di euro complessivi), in Spagna -1,3% al mese (-184 miliardi), in Francia profilo piatto, in Germania invece +0,1% (+10 miliardi). La variazione annua dei prestiti a marzo è pari a -19,1% in Spagna, -3,3% in Italia, -0,3% Francia, +0,3% in Germania.

- I manager dell'industria manifatturiera dell'**Area euro** (intervistati a marzo/aprile) prevedono nel 2013 un aumento degli **investimenti reali** dello 0,9% su base annua. Un miglioramento di 1,9 punti rispetto alle previsioni di ottobre/novembre 2012 (sempre per il 2013), trainato dal dato di **Paesi Bassi** (+6,3 punti) e **Germania** (+1,0), ma frenato da quello della **Francia** (-0,7).
- Ad aprile restano stabili rispetto a gennaio i **mesi di produzione** assicurati da ordini già ricevuti dalle imprese manifatturiere dell'**Eurozona** (3,1). Tornano a peggiorare, invece, la valutazione sui **nuovi ordini** (dopo il miglioramento del trimestre precedente) e l'opinione circa la **posizione competitiva** fuori dai mercati UE. Allo stesso tempo, rimane stabile al 77,5% la stima sull'**utilizzo della capacità produttiva** e aumenta per il secondo trimestre consecutivo l'aspettativa sugli **ordini esteri** nei tre mesi successivi.



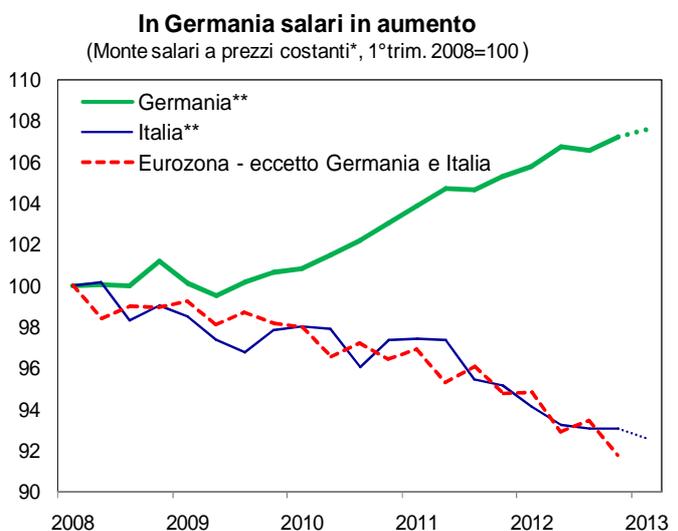
Investimenti fissi lordi : per il 2013 previsione Commissione europea.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat e Commissione Europea.

- A marzo nuovo **massimo** per la **disoccupazione** nell'**Eurozona**, al 12,1% della forza lavoro (+0,1 punti su febbraio, +1,1 su marzo 2012). Fanno peggio **Spagna** (26,7%, +0,2 mensile) e **Grecia** (27,2% in gennaio, +1,5 mensile), ma i senza lavoro sono in aumento in quasi tutti i paesi dell'area. Sono saliti al 6,4% nei **Paesi Bassi** (+1,4 punti in un anno) e all'11,0% in **Francia** (+1,0 punti). Nessun miglioramento all'orizzonte, dato che le **aspettative** delle imprese manifatturiere sull'occupazione restano negative: indice per l'intera Eurozona a -13 in aprile (da -11 medio nel 1° trimestre).
- In **Germania** il tasso di disoccupazione è al 5,4% da otto mesi, minimo storico. Rimarrà fermo anche nel prossimo futuro, stando ai dati sulle aspettative delle imprese manifatturiere tedesche, stabili in aprile.
- In **Italia** tornano a calare gli occupati in marzo (-0,2%, dopo il +0,2% in febbraio), ma il tasso di disoccupazione rimane stabile all'11,5%. Scende, infatti, la forza lavoro (-0,3%), altro segnale di **debolezza del mercato**.



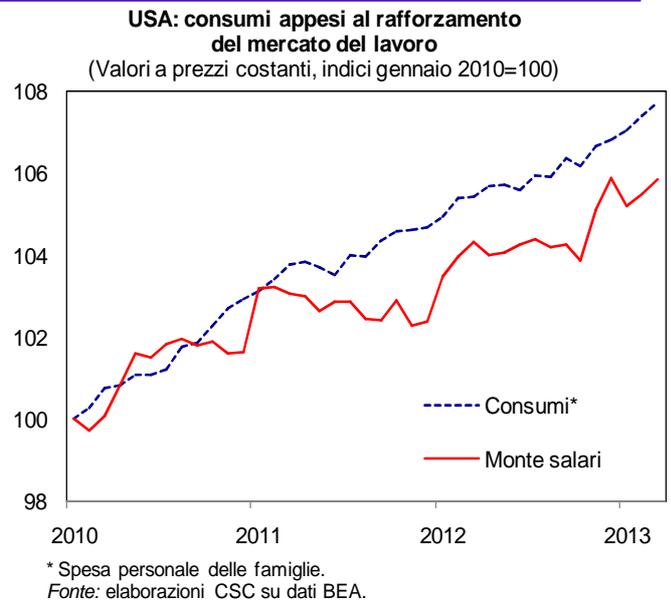
\* Aspettative delle imprese manifatturiere sull'occupazione nei prossimi mesi.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat e Commissione Europea.

- In **Germania** sono diminuite le immatricolazioni di auto in aprile (-17,1% annuo) e le vendite al dettaglio in marzo (-0,5% reale su febbraio; +1,5% nella media del 1° trimestre). Le **prospettive** per i **consumi** rimangono però **positive**, grazie al solido mercato del lavoro. La crescita del monte salari proseguirà nei prossimi mesi, sorretta da una vivace dinamica delle retribuzioni, mentre l'occupazione sarà solo lievemente in aumento.
- Nel resto **dell'Eurozona** il deterioramento del mercato del lavoro e le politiche di austerità fanno da zavorra alla **spesa delle famiglie**. In **Francia** la dinamica dei consumi rimane debole, al di là delle fluttuazioni mensili (+0,2% il volume delle vendite al dettaglio nel 1° trimestre 2013 sul 4° 2012).
- **Consumi ancora in diminuzione in Italia**. Ad aprile sono scese del 5,9% su marzo le **immatricolazioni** di auto (-2,4% nel 1° trimestre). Sono ulteriormente peggiorati i giudizi sugli **ordini interni** formulati dai produttori di beni di consumo (-4 punti il saldo in aprile, -3 punti in marzo).

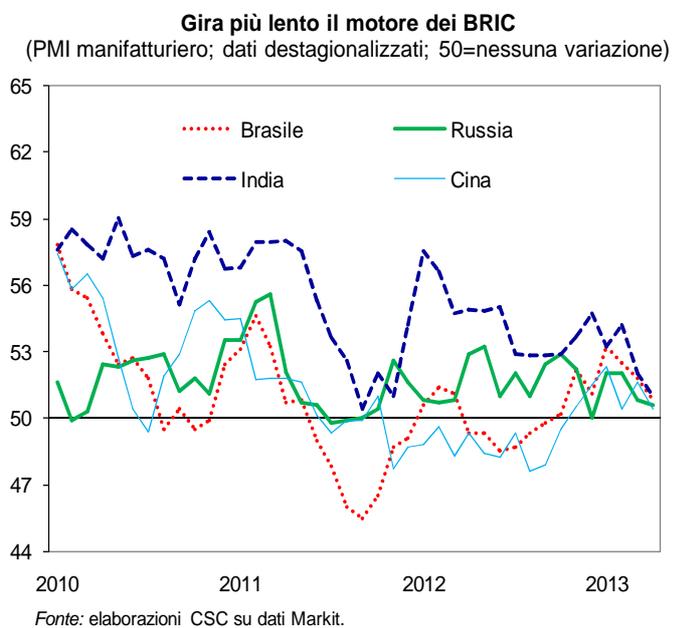


\* Utilizzando l'indice dei prezzi al consumo. \*\* 1° trim. 2013 per Germania e Italia: stime CSC.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat, ISTAT.

- **Rallentata ma continua la crescita USA.** In aprile l'espansione dell'attività rimane debole nel manifatturiero (PMI a 50,7 da 51,3), più sostenuta nei servizi (PMI a 53,1 da 54,4). Le componenti ordini (a 52,3 e 54,5) segnalano aumenti di produzione nei prossimi mesi.
- A marzo +0,3% reale la **spesa delle famiglie**. Giù quella per beni (-0,3%), su quella per servizi (+0,6%), anche per l'impatto del freddo sui consumi energetici (+2,8%).
- Da inizio 2013 i rialzi delle tasse e i tagli di spesa pubblica incombono sulla crescita dei consumi. Dato che ulteriori cali del tasso di risparmio (al 2,6% nel 1° trimestre, sui livelli di fine 2007) non sono sostenibili, sarà **cruciale il rafforzamento del mercato del lavoro** (+165mila gli occupati non-agricoli in aprile, sotto il +169mila medio mensile nell'ultimo anno), del mercato delle case (+9,3% annuo l'indice dei prezzi *Case-Shiller* in febbraio) e della fiducia dei consumatori (l'indice *Conference Board*, in aprile a 68,1, sui livelli medi degli ultimi 5 trimestri).



- In discesa gli indici PMI manifatturieri dei **BRIC** in aprile, seppure tutti in area di espansione. Fa eccezione tra gli emergenti l'**Indonesia**, con PMI ai massimi da 6 mesi (51,7 da 51,3). In **India** è sceso ai minimi da novembre 2011 (51,0); l'inflazione più bassa (6,0% annuo in marzo, da 6,8%) ha permesso il 3° taglio del tasso ufficiale da gennaio (al 7,25%, -25 punti base).
- La Banca centrale del **Brasile** va in direzione opposta: in aprile ha aumentato il tasso di interesse (al 7,5%, +25 punti base) per contenere l'inflazione, che in marzo (6,6%) ha superato il tetto della banda obiettivo (6,5%). Il PMI è calato a 50,8 da 51,8, mentre l'output industriale in marzo è diminuito per il 2° mese consecutivo (-3,3% annuo, da -4,2%).
- In **Russia** PMI a 50,6 in aprile (da 50,8); in marzo è cresciuta la produzione (+2,6% annuo, da -2,1% e -0,8%) e si è confermata robusta la dinamica delle vendite reali al dettaglio (+4,4%, da +3,0% e +7,8%). In **Cina** il PMI è sceso appena sopra la soglia neutrale (50,4 da 51,6), tirato giù dagli ordini dall'estero (48,4 da 50,5).



- Il **petrolio** Brent è sceso a 103 dollari al barile in media a maggio (da 116 dollari a febbraio). La flessione è dovuta alla minore crescita prevista della **domanda mondiale** (+0,96 mbg nel 2013, da +1,47 previsto a inizio 2012) e alle attese di forte aumento dell'offerta. La riduzione dei prezzi è favorita dall'attenuarsi delle tensioni geopolitiche ed è accentuata dall'uscita di capitali finanziari che a febbraio puntavano su rialzi delle quotazioni del greggio.
- Calano anche i corsi delle altre commodity. Il **rame** è sceso del 15,8% a maggio dal picco di febbraio. Il **mais** ha ceduto il 16,5% dal massimo di agosto 2012. Il **cotone** segna un -4,7% da marzo. Queste flessioni riflettono in generale un indebolimento dell'economia globale.
- La diminuzione dei prezzi delle materie prime, se duratura, può beneficiare i **bilanci delle famiglie** (specie alla voce energia) e allentare i **costi delle imprese**. Ciò sosterrrebbe consumi e investimenti e quindi la ripresa dell'economia.

