



CONGIUNTURA *flash*

Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

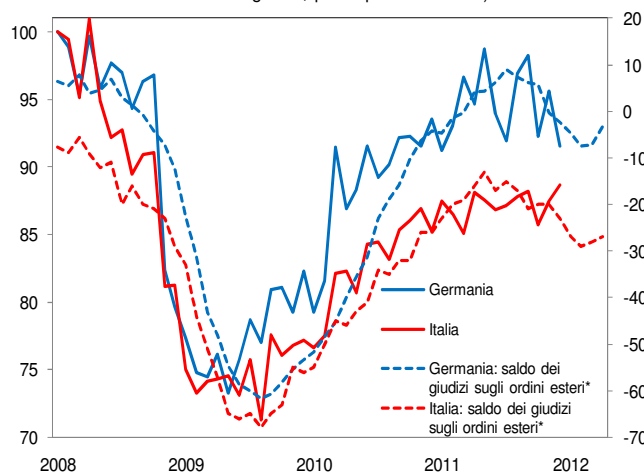
Febbraio 2012

Le **prospettive globali** sono **incerte** e molto differenziate, ma sono emersi nuovi **segnali di schiarita**. L'epicentro delle difficoltà è sempre l'**Eurozona**, dove la **recessione** si sta però rivelando meno profonda e lunga del temuto, anche se rimangono ampi **divari** nelle dinamiche. In **Germania** il manifatturiero sta ripartendo, con i giudizi sugli ordini esteri diventati meno negativi (ma sono molto deboli le commesse dal resto della UE), e il terziario resta in espansione, con la **domanda interna** guidata dai consumi grazie al buon andamento del mercato del lavoro. All'opposto, in **Italia** la contrazione dell'attività rimane marcata e il CSC stima un'accentuazione della **caduta del PIL** nel primo trimestre, complice il maltempo; la spesa domestica, specie quella in **consumi**, è in forte calo, influenzata sia dal deterioramento occupazionale sia dalla bassa fiducia delle famiglie. Il **credit crunch** si è **accentuato** sul finire del 2011 e rimane uno dei principali fattori di freno per le imprese italiane e ne penalizza la competitività; le aziende tedesche, infatti, godono di termini creditizi nettamente più favorevoli proprio come ricaduta della crisi negli altri paesi. Gli interventi massicci della **BCE** hanno evitato che la morsa diventasse ancora più forte, migliorando sia la liquidità sia i **bilanci bancari**, attraverso il rialzo dei corsi dei titoli pubblici. I **prestiti** restano, però, in calo e con costi in ascesa. La restrizione finanziaria in Italia è resa più grave dall'allungamento dei **tempi di pagamento** sia del settore pubblico sia tra privati, al contrario di quanto avviene in altre economie, dove invece sono stati accorciati. Fuori dall'Europa gli **scambi commerciali** sono tornati ad aumentare, la ripresa si è fatta più solida negli **USA** (come prova la robusta creazione di nuovi posti di lavoro) e i **BRIC** avanzano a passo più spedito. Le quotazioni delle **materie prime** sono in tensione e confermano il miglioramento dello scenario extra-UE, ma erodono i margini industriali. I **tassi ufficiali** delle Banche centrali sono ovunque in diminuzione e verranno tenuti bassi a lungo. Il **cambio** dell'euro segue da vicino le alterne vicende politiche europee.

- Il **commercio mondiale** a dicembre è cresciuto dell'1,4% mensile, dopo il +0,8% di novembre. Ulteriori incrementi sono incorporati nella dinamica degli **ordini esteri globali**: il relativo indicatore PMI in gennaio segnala espansione (51,2), dopo cinque mesi di flessione.
- Anche l'**export italiano in volume** è salito: +1,4% a dicembre, dopo il +2,0% di novembre, grazie ai mercati extra-UE. Il ritmo di crescita medio mensile dal minimo di agosto 2009 a dicembre 2011 (+0,8%) è stato ben al di sopra sia di quello di lungo termine (+0,2%) sia di quello tedesco (+0,6% nello stesso periodo). I picchi pre-crisi restano lontani nelle quantità; sono stati ripresi nei valori dal novembre scorso (da dicembre 2010 in Germania).
- Prospettive di nuovi aumenti sono suggerite dai giudizi sugli **ordini esteri** delle imprese manifatturiere tedesche e italiane, che hanno registrato progressi sincronizzati.
- Continua e si rafforza la **ripresa USA**. In gennaio, l'espansione del **manifatturiero**, annunciata dall'indice PMI (54,1), è stata confermata dalla produzione industriale (+0,8% su dicembre, con +6,8% per l'auto). In accelerazione l'attività nei **servizi**: indice PMI a 56,8 da 53,0. Le componenti ordini (57,6 nel manifatturiero e 59,4 nei servizi) fanno prevedere nuovi e ampi aumenti di produzione nei prossimi mesi.
- L'aumento dell'**occupazione** non agricola (+243mila unità a gennaio, +183mila in media negli ultimi 5 mesi) fa salire il reddito e restituisce fiducia, sostenendo i consumi.
- Le **vendite** al dettaglio salgono a gennaio (+0,4% su dicembre) nonostante il calo di acquisti di auto (-1,1%) da parte delle famiglie (ma +4,6% quelli totali).

Migliorano gli ordini per l'export

(Dati in volume, destagionalizzati, gennaio 2008=100; saldi dei giudizi, posticipati di tre mesi)

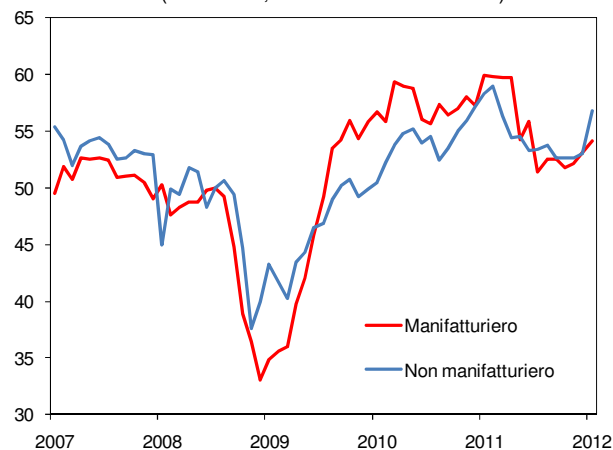


* Imprese manifatturiere (scala destra)

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, EUROSTAT e IFO.

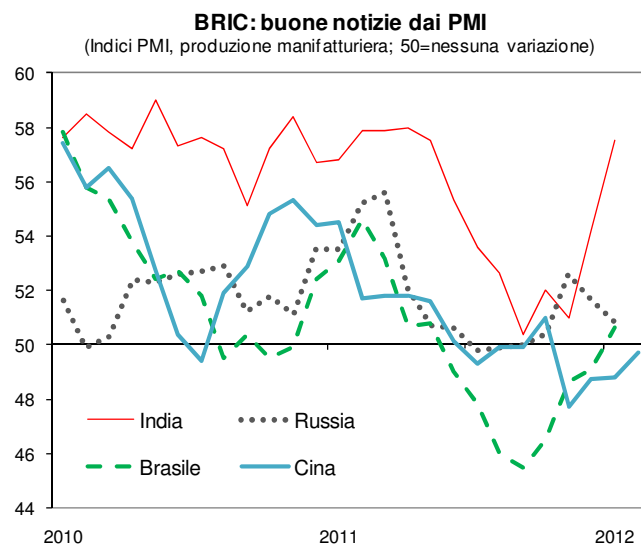
Si consolida la ripresa USA

(Indici PMI; 50=nessuna variazione)



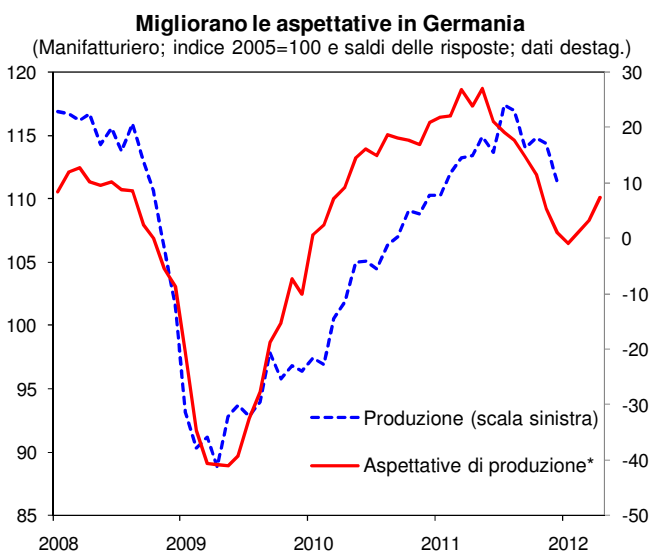
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISM.

- Nei BRIC la fase più acuta del rallentamento è alle spalle. Il miglior dato di gennaio viene dal PMI manifatturiero dell'**India** che sale a 57,5, da 54,2, il quarto rialzo di fila, sostenuto da ordini e produzione. In **Brasile** il PMI, a 50,6 da 49,1, segna espansione per la prima volta da maggio, grazie a ordini, produzione e occupazione.
- In **Russia** l'inizio d'anno è nel segno dell'indebolimento: il PMI manifatturiero resta sopra 50 (50,8, da 51,6) ma è in discesa da tre mesi. Gli ordini sono in aumento per il quarto mese consecutivo, ma l'espansione viene solo dall'interno, giacché le commesse estere sono in calo.
- In **Cina** il PMI migliora in febbraio a 49,7 da 48,8, ma si mantiene in area di contrazione; è tornata in espansione la produzione manifatturiera (a 50,1 da 47,6 di gennaio). I dati rimbalzano dopo il capodanno lunare cinese: storicamente, l'attività nel mese in cui esso cade è debole, ma viene compensata nel mese successivo.



Fonte: elaborazioni CSC su dati Markit.

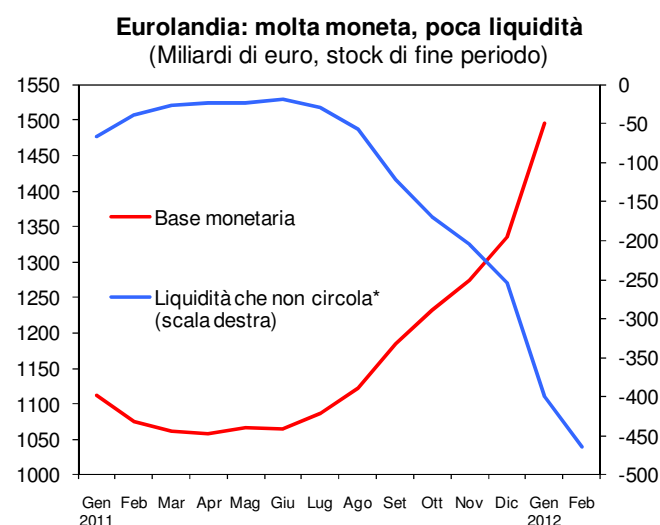
- In **Germania**, dopo il -0,2% del PIL nel 4° trimestre 2011 (in linea con l'arretramento di tutta l'Eurozona: -0,3%), gli indicatori economici sono in miglioramento a inizio 2012. A gennaio l'attività è ripartita nel manifatturiero (indice PMI a 51,0 da 48,4 in dicembre e aspettative di produzione in ulteriore recupero) ed è accelerata nei **servizi** (PMI a 53,7 da 52,4). In febbraio ci sono stati alcuni segnali di debolezza, ma l'indice IFO è aumentato ancora oltre le attese ed è ai massimi da luglio 2011.
- Il progresso della **fiducia delle famiglie** e il favorevole mercato del lavoro, con il tasso di disoccupazione ai minimi dalla riunificazione (5,5% in dicembre) e i discreti aumenti dei salari reali, fanno avanzare i consumi.
- La solidità della **domanda interna** attenua gli effetti della flessione delle esportazioni, che risentono della recessione che ha colpito molti paesi dell'UE. Il rafforzamento del mercato domestico contribuirà a ridurre l'avanzo commerciale (ancora sopra il 6% del PIL nel 2011) e a ricomporre gli squilibri interni all'area euro.



* Aspettative posticipate di 3 mesi.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

- L'**intervento BCE** a sostegno delle banche è sempre più **massiccio**. L'asta a tre anni del 29 febbraio fornirà fondi ancora più ingenti dei 489 miliardi di quella del 22 dicembre. Da febbraio è operativo il taglio della qualità minima del collaterale (in Italia anche prestiti bancari con probabilità di insolvenza fino all'1%). È entrata in vigore la riduzione della riserva obbligatoria (da 2% a 1% dei depositi). Il valore dei titoli acquistati, pubblici e non, sul mercato secondario è salito a 219 miliardi.
- Resta però poca **fiducia tra le banche**: i fondi parcheggiati nella *deposit facility* BCE sono appena sotto i massimi (464 miliardi a febbraio). Ciò frena la circolazione della liquidità, in netto aumento grazie alla base monetaria immessa dalla BCE. Inoltre nei paesi periferici calano i depositi in conto corrente (in Grecia -28% a dicembre 2011 da fine 2009, Irlanda -12%, Portogallo -9%), riducendo i fondi a disposizione delle banche.
- La BCE può fare di più sul **tasso ufficiale**, portandolo sotto l'1,0%. La **FED** ha annunciato tassi fermi allo 0,25% fino a fine 2014.



* Liquidità che non circola = *deposit facility* della BCE con segno invertito; febbraio 2012: terza settimana.

Fonte: elaborazioni CSC su dati BCE.

■ Prosegue a febbraio il **calo dei tassi di mercato**, specie a breve. In Italia il BOT a 12 mesi è sceso a 2,10% (6,19% a fine novembre), il BTP a 3 anni a 3,43% (da 7,69%), quello a 10 anni a 5,48% (da 7,29%). Si riducono, restando ampi, i divari tra paesi: lo *spread* BTP-Bund a 10 anni è sceso a 3,53 punti (da 5,50; 0,23 nel 2007). Giù anche l'Euribor a tre mesi: 1,03% (da 1,48%).

■ I **fondi BCE per le banche** finiscono in larga parte in acquisti di titoli pubblici. Ciò migliora comunque il quadro dei finanziamenti a imprese e famiglie perché ha un effetto positivo sui bilanci bancari (alzando il valore dei titoli pubblici), riducendo così il *deleveraging*, e facilita le emissioni di obbligazioni, bancarie e *corporate*, prosciugatesi nei paesi periferici a fine 2011, anche se a un costo che resta alto.

■ Le condizioni finanziarie sono state migliorate anche grazie alla **risalita delle Borse**. In Italia a febbraio +16,0% le quotazioni azionarie dal minimo di settembre (in Germania +20,2%).

■ I **prestiti alle imprese italiane** a fine 2011 sono scesi: -1,0% a dicembre, dopo il -0,1% a ottobre e novembre (dati destagionalizzati). Lo *spread* sull'Euribor a 3 mesi è al picco (+2,8 punti a dicembre, +1,7 a giugno) e fa salire i tassi pagati dalle imprese (4,2%, da 3,2%). Dati che, però, non incorporano appieno le misure BCE.

■ L'indagine Banca d'Italia segnala forte **stretta addizionale dell'offerta** nel 4° trimestre 2011, specie sui prestiti a lunga. Aumentano margini, altri oneri, richieste di garanzie e limiti sui volumi erogati. Il *credit crunch* si è aggravato dall'estate, a causa della crisi dei debiti sovrani che ha provocato per le banche italiane difficoltà di raccolta e liquidità: nel 2011 il 71% dell'afflusso di risorse è venuto dalla BCE (159 miliardi), solo l'11% da depositi e obbligazioni (24 miliardi). Tali difficoltà sono assenti per gli istituti tedeschi: il divario accentua il *gap* competitivo.

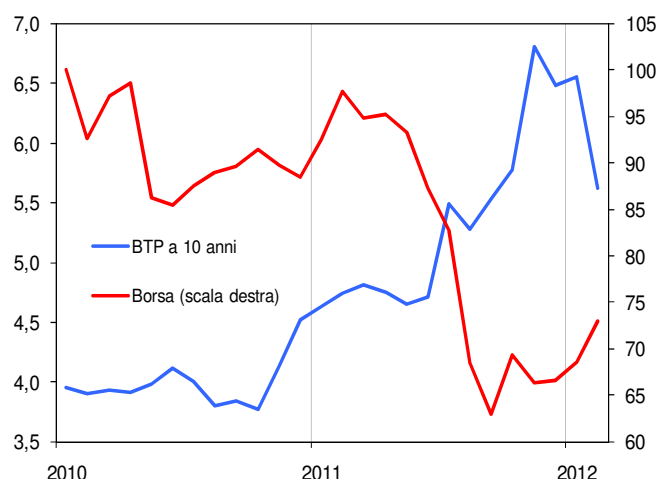
■ Le imprese hanno bisogno di più credito anche nella recessione. Secondo l'indagine, la **domanda non è calata** a fine 2011, perché è alimentata dal maggior fabbisogno di capitale circolante e dalla ristrutturazione del debito.

■ I **ritardi di pagamento della PA** acquiscono i problemi di *cash-flow* di molte imprese italiane. Nel 2011 hanno atteso in media 180 giorni per la liquidazione delle fatture (128 nel 2009). I tempi si sono accorciati, invece, in Francia (a 64 da 70) e Germania (a 35 da 40).

■ I **tempi lunghi nei pagamenti tra imprese** sono un'altra forma di *credit crunch*. Nel 2011 si sono allungati fino a 103 giorni in Italia, dagli 88 nel 2009. Si sono ridotti, invece, in Francia (a 59 da 63) e Germania (a 37 da 46).

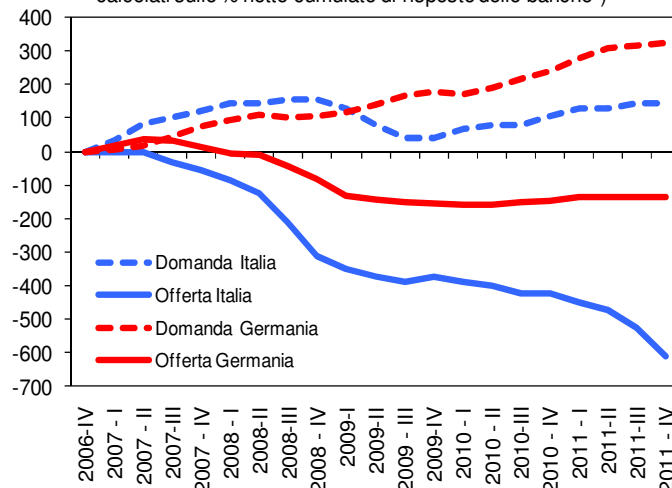
■ La maggior lentezza degli incassi aumenta il fabbisogno finanziario dei fornitori, in larga misura piccole imprese. Ciò genera gravi **problemi di liquidità**, data la parallela carenza di credito bancario. Selezionare la clientela in base alla puntualità nei pagamenti ridurrebbe questo fabbisogno e i rischi dovuti alla solvibilità del debitore, ma inevitabilmente andrebbe a scapito del fatturato.

Rendimenti in calo sui titoli, Borsa in ripresa
(Italia; valore % e indice gennaio 2010=100*)



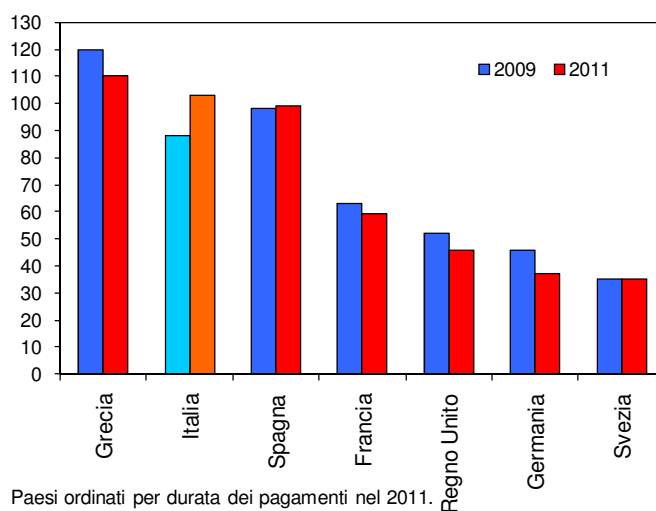
* Medie mensili; per febbraio media nel periodo dall'1 al 20.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

Credit crunch: Germania avvantaggiata, Italia penalizzata
(Credito alle imprese, indici 4° trim. 2006=0, calcolati sulle % nette cumulate di risposte delle banche*)



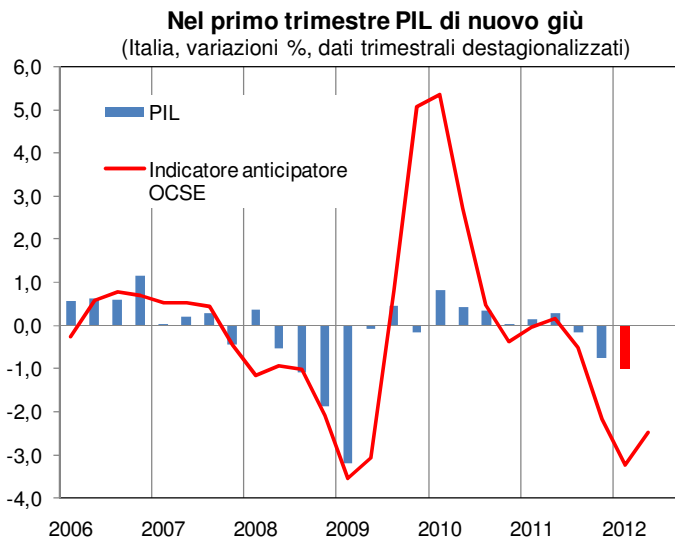
* Indicatori ricavati dai dati qualitativi della Bank lending survey; offerta = variazione dei credit standard con segno invertito.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia, Bundesbank.

In Italia più lenti i pagamenti tra imprese
(Durata media dei pagamenti tra imprese, giorni)

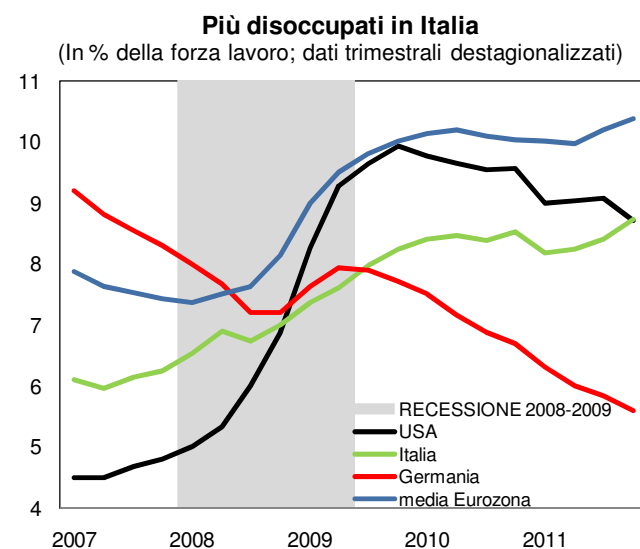


Paesi ordinati per durata dei pagamenti nel 2011.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Intrum Justitia.

- Il **calo del PIL** nel 4° trimestre 2011 (-0,7% sul 3°, in linea con le stime CSC) conferma l'entrata in recessione dell'Italia e fa partire il 2012 con un acquisito di -0,6%.
- L'**anticipatore OCSE** è diminuito in dicembre per il 12° mese consecutivo (-0,4% mensile, -8,6% annuo) ma a un ritmo meno marcato rispetto ai precedenti. Ciò è coerente con il proseguimento della contrazione del PIL fino a tutta l'estate, ma a ritmi via via meno intensi.
- In gennaio la flessione delle **aspettative** degli imprenditori (ISTAT) e dei **nuovi ordini** manifatturieri (voce PMI ancora in area recessiva: a 44,8 da 39,9) puntano a ulteriori arretramenti nella produzione industriale, dopo il -1,8% stimato dal CSC per gennaio. A febbraio, poi, l'attività manifatturiera (e non solo) ha risentito delle disastrose precipitazioni meteorologiche. Nei servizi, il PMI segnala per l'ottavo mese di fila riduzioni di attività (indice a 44,8, da 44,5) e un nuovo forte calo degli ordini.



- Prosegue il **deterioramento del mercato del lavoro italiano**. A dicembre il tasso di disoccupazione ha toccato l'8,9% (8,3% in agosto 2011). In conseguenza anche del minor ricorso alla **CIG** (a gennaio assorbiva 235mila unità di lavoro, dal picco di 447mila unità nella primavera 2010), ma senza che vi sia reintegro. Le tendenze negative sull'occupazione sono confermate nei prossimi tre mesi dalle attese rilevate dall'indagine ISTAT presso le imprese del manifatturiero e dei servizi di mercato.
- Le **preoccupazioni delle famiglie riguardo alla disoccupazione**, al di là degli alti e bassi mensili, sono su un trend ascendente da fine 2010, partendo da valori molto superiori a quelli pre-crisi. Tali timori zavorrano la fiducia e inducono a maggiore prudenza negli acquisti.
- Più disoccupati anche nel resto dell'**Eurozona** (10,4% della forza lavoro in dicembre), ad eccezione della **Germania**, dove proseguono robusti i guadagni occupazionali iniziati a metà 2009.



- I **consumi in Italia** rimangono deboli a inizio 2012, condizionati da pessimismo, disoccupazione e *credit crunch*. In gennaio le immatricolazioni di auto sono scese del 5,8% su dicembre (-16,9% annuo), quinto calo congiunturale consecutivo. La **fiducia** dei consumatori è risalita a febbraio (94,2 da 91,8 di gennaio, che era prossimo ai minimi del 1993), con le attese sul **clima futuro** in ripresa a 86,2 (da 78,6), mentre è nuovamente peggiorato il **clima corrente** (a 100,3 da 102,3).
- I giudizi e le attese nel **commercio al dettaglio** sono diminuiti in gennaio ai minimi dall'inizio della serie (2003), prefigurando una tendenza ancora negativa per le vendite, dopo la caduta nel bimestre ottobre-novembre (-0,3% in valore sul 3° trimestre).
- La nuova fiammata dei **prezzi al consumo** energetici a gennaio (+15,5% annuo), causata anche dall'aumento delle accise, erode il potere d'acquisto delle famiglie. Restano invece freddi i prezzi di beni industriali (+1,5% annuo) e servizi (+2,3%).

