



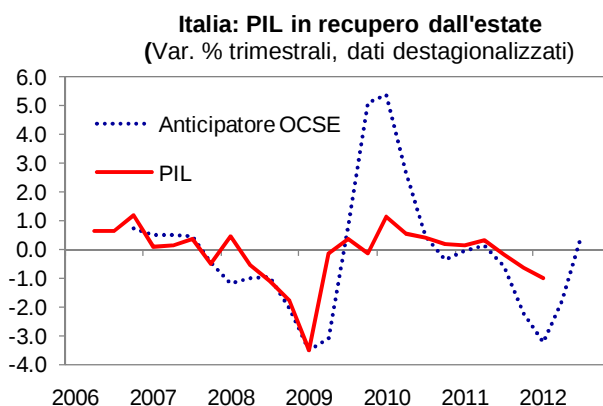
CONGIUNTURA *flash*

Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

Marzo 2012

Il barometro congiunturale è lontano dai valori depressionari autunnali e per l'**economia globale** prevede una **maggiore dinamica**. Per l'**Italia** ci sono timidi segnali di **svolta**, che non si concretizzerà però prima dell'estate inoltrata. Resta **elevata l'incertezza**: nell'**Eurozona** circa l'efficacia della politica economica sia nello sbloccare il **credit crunch** (che colpisce di più le PMI italiane) sia nel risanare i **conti pubblici** senza spirali recessive e circa il **post-elezioni** in Francia e Grecia; negli **USA** sull'esito delle **presidenziali** e sul percorso di rientro del deficit pubblico; in **Cina** sulla riuscita dell'**atterraggio morbido**, con spostamento del baricentro dello sviluppo verso i consumi. Il rincaro delle **materie prime**, specie dell'oil, ribadisce che la domanda internazionale tira, ma peggiora il potere d'acquisto dei paesi consumatori e si aggiunge all'**alta disoccupazione** come **fattore frenante**. L'insieme degli indicatori, però, converge su uno **scenario mondiale più solido** e su una **minore avversione al rischio**: la **moneta** resterà abbondante a lungo; i **rialzi borsistici** abbattano il costo del capitale e disseminano positivi effetti-ricchezza; la **volatilità azionaria** è tornata fisiologica; la pendenza della **curva dei tassi** è coerente con un contesto di inflazione bassa; l'**anticipatore OCSE** pronostica accelerazione nei principali paesi, anche emergenti, e aumenta pure in Italia; la **fiducia** risale tra i **consumatori americani** (grazie alla solida creazione di posti di lavoro) e nell'industria europea. Nell'**economia italiana** si è confermato molto **rigido l'inverno**: in gennaio e febbraio si è registrata una **caduta netta** di produzione, fatturato e ordini nel **manifatturiero**; l'**edilizia** patisce la selettività nella concessione dei mutui ipotecari e ha risentito del clima avverso (benché le imprese siano diventate un po' meno pessimiste); l'**occupazione** è destinata a diminuire perché le imprese sono costrette a recuperare produttività a fronte della nuova recessione; gli **investimenti** sono in forte contrazione; anche l'**export**, pur ascendente, registra battute d'arresto, specie nei deboli mercati UE, tanto che si allarga la forbice con il commercio mondiale, che è ripartito prima dell'atteso.

- In **Italia** gli indicatori sono coerenti con una marcata flessione del **PIL** nel 1° trimestre 2012 (-1,0%), in linea con le previsioni CSC e superiore a quella del 4° 2011 (-0,7%).
- Il calo della **produzione industriale** in gennaio (-2,5% su dicembre) e febbraio (-1,0%, stima CSC) porta a -2,3% la caduta acquisita nel 1° trimestre. Sono scesi ancora in febbraio gli **ordini nel manifatturiero**, in base sia all'indagine PMI (46,4) sia ai giudizi delle imprese (saldo a -36). Il **PMI dei servizi** (44,1) è in area di contrazione da 9 mesi; patisce di più la riduzione della domanda interna.
- L'**anticipatore OCSE** per l'Italia ha accentuato in gennaio il cambio di rotta: +0,4% su dicembre, quando era salito (+0,1%) per la prima volta da un anno. Ciò prelude a una svolta congiunturale a partire dai mesi estivi.



- L'**economia mondiale** ha consolidato in febbraio i progressi messi a segno nel bimestre precedente. Il **PMI globale composito** (industria più terziario) è salito a 54,5 (da 54,4), segnalando significativa espansione; in accelerazione i **nuovi ordini** (indice PMI a 54,7 da 54,0).
- Il **PMI manifatturiero globale** è rimasto stabile (51,1 da 51,3) e in area espansiva per il 3° mese consecutivo. La **produzione** è stata valutata in crescita al ritmo più elevato dal giugno 2011. Il **PMI globale dei servizi** (56,5 da 55,3 in gennaio) indica i progressi più ampi da un anno.
- L'**anticipatore OCSE** per i paesi membri e le sei maggiori economie emergenti delinea avanzamenti anche per i prossimi mesi: in gennaio è tornato sulla media di lungo periodo, grazie al terzo aumento di fila (+0,2% su dicembre), sulla spinta di **USA**, **Giappone** e **India**.

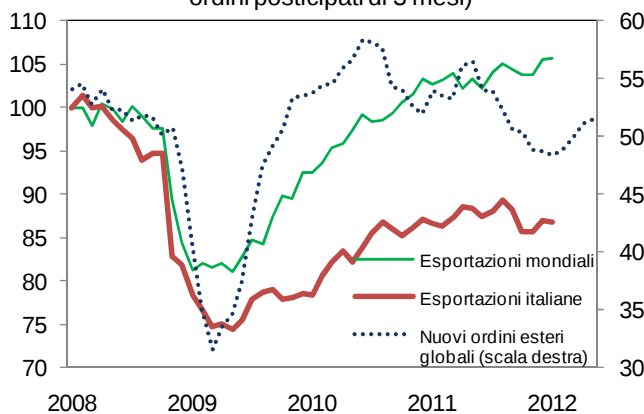


- A gennaio il **commercio mondiale** è cresciuto dello 0,9% rispetto a dicembre. La debolezza degli scambi intra-euro frena i volumi complessivi. A febbraio si sono confermati in espansione gli ordini esteri globali (PMI 51,5). Il traino della domanda estera aiuterà anche le economie europee a uscire più rapidamente dalla recessione e ciò, a sua volta, alimenterà i flussi commerciali internazionali.
- Tanto più che il cambio dell'**euro** ne migliora la competitività: in termini effettivi nominali negli ultimi sette mesi ha perso quasi il 4,0%. La svalutazione è stata particolarmente accentuata nei confronti dello yuan (-9,6%), del dollaro (-8,4%) e della sterlina (-4,7%).
- A gennaio l'**export italiano** in volume si è ridotto dello 0,3% su dicembre (dati destagionalizzati dal CSC). Segnali non incoraggianti per i mesi a venire provengono dai giudizi delle imprese manifatturiere sugli ordini esteri: saldo in febbraio a -33 dal -27 di gennaio.
- Il **tasso di interesse sui prestiti** alle imprese italiane resta alto: 4,1% a gennaio (4,2% a dicembre e 3,2% nel giugno 2011). Ciò avviene nonostante il calo dell'Euribor (1,22% da 1,43%; a marzo 0,92%), mentre lo **spread** caricato dalle banche è salito (2,84 punti da 2,75; 1,69 a giugno). Pagano di più le **PMI**: 5,0% a gennaio (3,7% a giugno), con **spread** record a 3,79 punti (da 2,22).
- Con l'iniezione di liquidità BCE, i provvedimenti del Governo Monti e quelli europei sono scesi lo **spread** BTP-Bund (fino a 282 punti) e i **rendimenti sui titoli pubblici**: 4,9% a marzo il decennale, 1,4% il BoT annuale nell'ultima asta (6,1% a novembre). Ciò frenerà il costo della raccolta bancaria e attenuerà il **credit-crunch**. Tuttavia, la crisi dell'euro-debito non è affatto superata, come mostra il riallargarsi degli **spread** nell'ultima settimana.
- La minore avversione al rischio si traduce nell'abbattimento del costo del capitale attraverso il recupero delle **Borse**: in Italia +11,7% a marzo da novembre e in USA ai massimi dalla primavera 2008.

- Nuovi segnali negativi dal **mercato del lavoro**, che comunque è un indicatore ritardato. A gennaio il tasso di disoccupazione è salito in **Italia** al 9,2% (+0,2 punti) e nell'**Eurozona** al 10,7%, massimo storico, nonostante il buon andamento in Germania.
- In Italia, a febbraio, complice il maltempo, è tornata ad aumentare anche la **CIG**: 81 milioni di ore autorizzate, +49,1% su gennaio, un incremento più che doppio rispetto a quello spiegabile con i soli fattori stagionali.
- Le prospettive occupazionali a breve termine sono sfavorevoli. La flessione dei livelli di attività produttiva ha causato nell'industria in senso stretto nuove diminuzioni della produttività: -2,4% nel 4° trimestre sul 3°, -5, 1% rispetto a inizio 2008. Le **tendenze negative sull'occupazione** nei prossimi mesi sono confermate dalle attese rilevate presso le imprese: tra quelle manifatturiere, il saldo delle risposte è fermo da sei mesi sui valori negativi di metà 2010; tra quelle dei servizi di mercato ha toccato il minimo storico (indagine ISTAT).

L'export mondiale si rafforza, quello italiano arretra

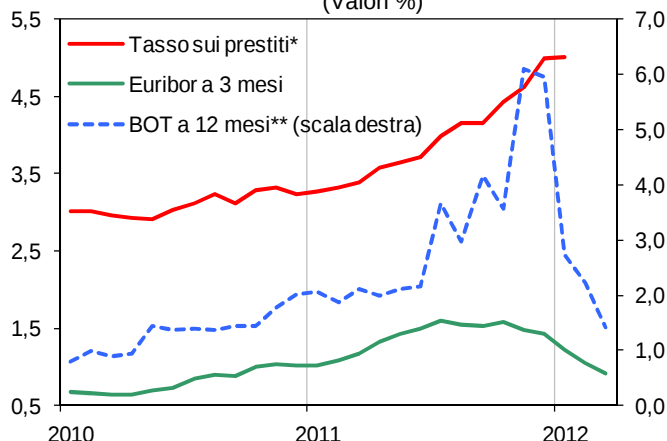
(Dati in volume, gen. 2008=100, 50=nessuna variazione, ordini posticipati di 3 mesi)



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

I tassi scendono, non per le PMI

(Valori %)



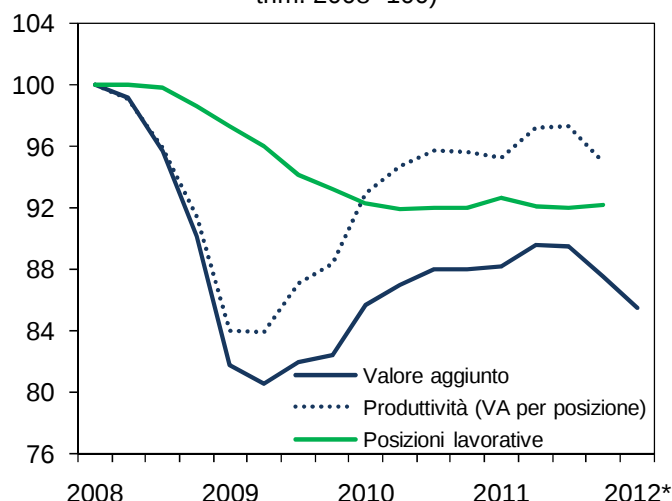
* Alle imprese italiane, nuove operazioni inferiori a 1 milione di euro.

** Tasso all'emissione.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia, Thomson Reuters.

Nuova caduta della produttività: occupazione a rischio

(Italia, industria in senso stretto, dati destag., primo trim. 2008=100)

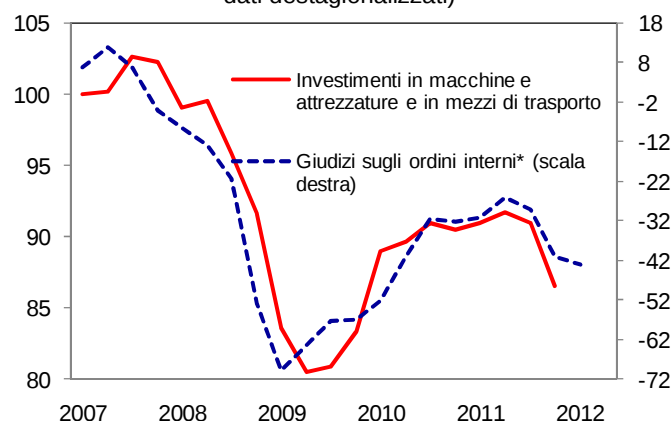


* Primo trimestre 2012: Stime CSC per il valore aggiunto.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

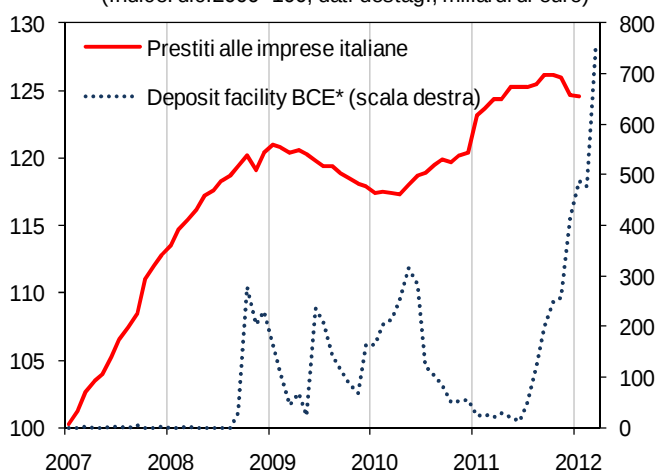
- La fiacchezza del mercato del lavoro erode il reddito disponibile e i **consumi** delle famiglie, già scesi nel 4° trimestre 2011 dello 0,8% sul 3°, con un -7,0% di quelli in **beni durevoli**. Nel primo bimestre il trend è proseguito, stando alle **immatricolazioni di auto** (-7,8% congiunturale; -3,0% in febbraio) e al saldo sui giudizi dei consumatori sulla convenienza all'acquisto (-100 in febbraio).
- È rimbalzata in febbraio la **fiducia dei consumatori** (a 94,2 da 91,8). I progressi registrati sui mercati finanziari hanno contribuito a sollevare i giudizi e le aspettative sulla situazione economica, sia generale sia personale.
- Gli **investimenti** arretrano ancora nel 1° trimestre 2012, dopo la contrazione nel 4° 2011 della spesa in macchine e attrezzature (-4,9% sul 3° trimestre) e in mezzi di trasporto (-4,6%). A febbraio sono caduti **fiducia** (a 88,6 da 90,1) e giudizi sugli **ordini interni** (saldo a -40 da -36) dei produttori di beni strumentali. Sui quali incidono attese di bassa domanda, alta capacità inutilizzata, erosione della redditività e mancanza di credito, specie a medio-lungo.
- I **prestiti alle imprese** italiane sono calati dello 0,1% a gennaio, dopo il -1,0% a dicembre e il -0,2% a novembre (dati destagionalizzati). La dinamica annua ha frenato al +1,0%, dal +5,8% di ottobre. La penuria di credito continua a essere il principale fattore recessivo.
- Gli **interventi BCE** a favore delle banche hanno evitato una stretta anche maggiore: la seconda asta triennale ha fornito 530 miliardi (140 agli istituti italiani), che si sommano ai 489 della prima. Ciò nel tempo allenterà la morsa, che è meno forte in Spagna e Francia, migliorando i bilanci bancari e riducendo il costo della raccolta, tramite la risalita dei prezzi dei titoli pubblici. Sono già meno bloccati i fondi nell'interbancario *overnight*.
- Rimangono però alta l'incertezza e scarsa la circolazione monetaria tra economie, testimoniate dai livelli record dei **fondi parcheggiati dalle banche** nella *deposit facility* BCE: 759 miliardi a marzo (+283 da fine febbraio). Così restano limitati i benefici per imprese e famiglie.
- Il **petrolio Brent** a 124,8 dollari a marzo (+15,2% da dicembre) riflette sia il venir meno dei timori di recessione globale sia le tensioni sull'offerta, nonostante la ripresa dell'estrazione libica (1,2 mbg a febbraio, da 1,7 pre-crisi), a causa del braccio di ferro politico con l'Iran: per lo Stretto di Ormuz transita il 20% del greggio mondiale. La domanda globale sale (+1,1 mbg nel 2012) e la capacità inutilizzata OPEC è esigua (2,7 mbg).
- Il caro petrolio penalizza consumi e margini delle imprese: un rincaro stabile di 10 dollari sottrae nel primo anno lo 0,25% alla crescita del PIL italiano (stime CSC). In Italia i **prezzi record dei carburanti** (+18,0% annuo a febbraio, +54,1% dal minimo di inizio 2009) ne hanno tagliato gli acquisti: -10,9% a gennaio da inizio 2007.
- Più care anche **altre commodity**, sia metalli (a marzo, rame +11,8% da dicembre) sia alimentari (mais +9,2%, grano +9,0%). I prezzi sono sostenuti dalla domanda, specie dagli emergenti. Cala invece il cotone (-3,2% da dicembre), restando però del 54% più alto dei livelli 2009.

Italia: gli ordini indicano investimenti calanti
(Indice 2007=100 e saldo delle risposte, dati destagionalizzati)



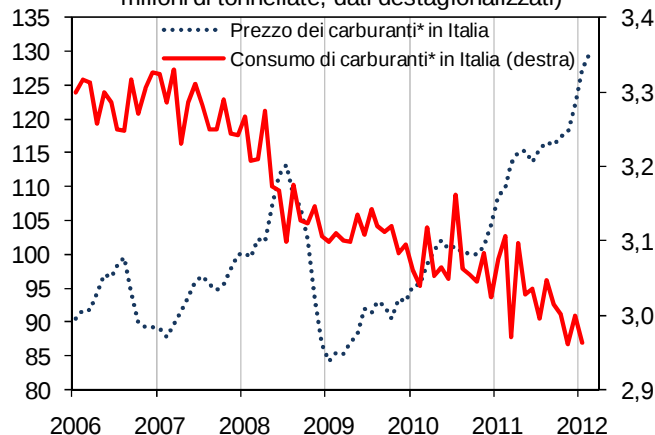
* Giudizi espressi dalle imprese manifatturiere che producono beni di investimento. Primo trimestre 2012=media gennaio-febbraio.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Depositi alla BCE al top, prestiti in calo in Italia
(Indice: dic.2006=100, dati destag.; miliardi di euro)



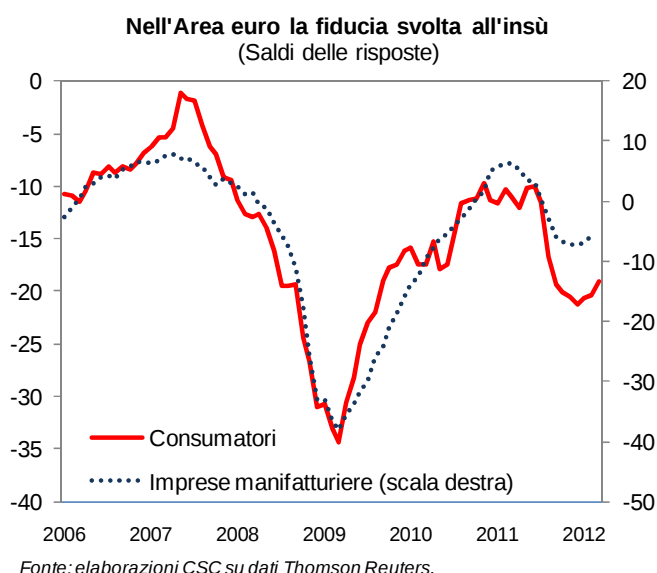
* Fondi depositati dalle banche dell'area euro; ultimo venerdì di ogni mese; marzo 2012: terza settimana.
Fonte: elaborazioni CSC su dati BCE, Banca d'Italia.

Carburanti: i prezzi record tagliano i consumi
(Italia; prezzo al consumo, indici 2010=100; milioni di tonnellate, dati destagionalizzati)

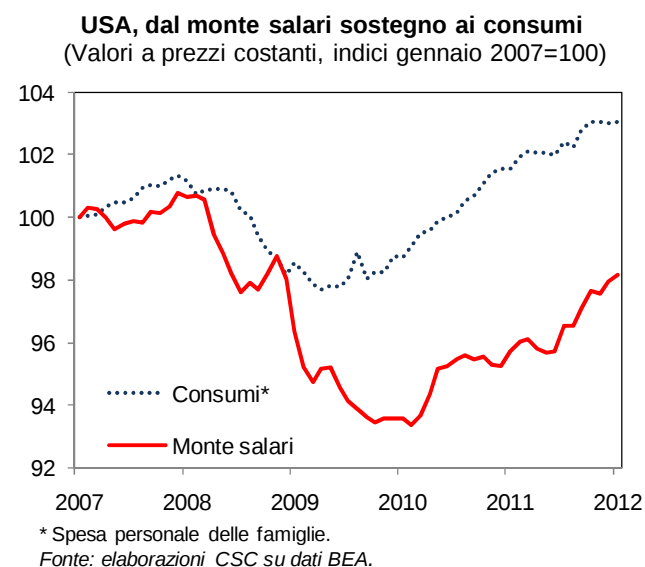


* Benzina, gasolio, Gpl, lubrificanti.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e MISE.

- Il ritorno alla crescita della Germania può evitare un'ulteriore contrazione del **PIL dell'Area euro** nella prima metà del 2012. Ma amplia il **gap** tra la crescita dei paesi "core" e quella dei periferici, frenati da politiche di bilancio restrittive e ristrutturazioni produttive.
- A marzo il **PMI composito** è sceso ancor più in **zona recessiva** (48,7 da 49,3), a causa della contrazione dell'attività sia nei servizi (48,7 da 48,8) sia nel manifatturiero (47,7 da 49,0), i cui margini vengono erosi dall'aumento dei costi degli input. Tra i grandi paesi l'attività è risultata in espansione in Germania (PMI composito a 51,4), in regresso debole in Francia (49,0) e forte in Italia e Spagna (44,7 e 42,9, dati di febbraio).
- In Eurolandia è leggermente migliorata negli ultimi tre mesi la fiducia, nonostante l'**aumento dei disoccupati** (+185mila solo a gennaio, +1,3 milioni da aprile 2011) e l'**inflazione inchiodata** al +2,7% a febbraio.



- Negli **USA** ha accelerato a febbraio l'attività nei servizi (PMI da 56,8 a 57,3) ed è continuata, seppur meno rapida, l'espansione nel manifatturiero (52,1 da 54,1), sostenuta dall'andamento brillante degli ordini dall'estero (59,5). Preoccupa, tuttavia, il forte rialzo del sottoindice relativo ai prezzi pagati (61,5 da 55,5).
- La più solida conferma di auto-sostenibilità della ripresa viene dalla creazione di **posti di lavoro**: +227mila a febbraio, +201mila in media negli ultimi sei mesi. In aumento anche ore lavorate procapite (+0,2%) e salario orario (+0,1%). Ciò, assieme ai rialzi azionari, riporta in alto la **fiducia** delle famiglie (+9,3 punti a febbraio), nonostante la perdita di potere d'acquisto dovuta al caro-benzina.
- Stenta il recupero del **mercato immobiliare**: in aumento le vendite, di oltre il 12% dallo scorso luglio, ma non i prezzi (a dicembre -0,5% su novembre, indice Case-Shiller), il cui incremento aiuterebbe a ricostituire la ricchezza delle famiglie e a sostenerne fiducia e consumi.



- Tra i BRIC l'**anticipatore OCSE** di gennaio pronostica nei prossimi mesi dinamica positiva dell'attività economica in Russia e India, crescita sotto il trend in Brasile e rallentamento in Cina.
- In **India** la produzione industriale è aumentata del 6,8% annuo in gennaio, il ritmo più veloce da 7 mesi; l'inflazione è risalita al 7,0% e ha costretto la Banca centrale a rinviare l'allentamento monetario. Analoga decisione è stata assunta in **Russia**, nonostante l'inflazione bassa (3,7% in febbraio) e l'incremento moderato della produzione industriale (+3,0% annuo in gennaio).
- Un taglio dei tassi è stato deciso in **Brasile** (9,75%, da 10,50%), dove la produzione industriale ha registrato in gennaio la peggiore caduta dal 2009 (-2,1% mensile), tirata giù dall'**automotive**. In **Cina** l'inflazione è scesa ai minimi dal luglio 2010 (3,2% annuo) e il rallentamento della crescita sotto il trend è in linea con i ritmi più contenuti programmati dal governo, che ha annunciato per il 2012 un obiettivo di +7,5% per il PIL.

