



CONGIUNTURA *flash*

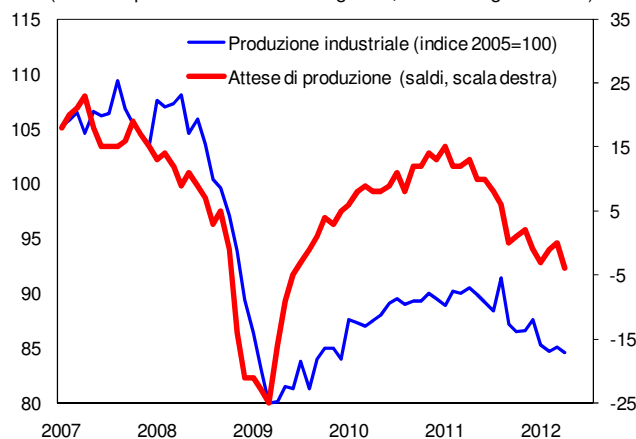
Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

Maggio 2012

Lo **scenario economico** ha cessato di migliorare. La ripresa **USA** continua poco robusta, perché la fiacchezza del mercato del lavoro non rende sostenibili le attuali dinamiche dei consumi. Lo sviluppo degli **emergenti** resta un motore potente che però viaggia a un minor numero di giri. Soprattutto, la traiettoria delle **economie UE** si sta discostando dal percorso di uscita dalla recessione, che prevedeva una contrazione meno intensa nel secondo trimestre e il ritorno a variazioni positive a partire dal terzo. Invece, gli ultimi indicatori segnalano che la **recessione** nell'Eurozona e nel Regno Unito si sta accentuando. Nel **manifatturiero** diminuiscono sia l'attività sia, a ritmo anche più forte, i nuovi ordini, preannuncio di negativi andamenti produttivi nei mesi a venire. Il **contagio** lambisce ora la **Germania** (che pure a marzo ha registrato incrementi significativi) e ha investito i **Paesi Bassi**; qui è scoppiata la **bolla immobiliare**, che rimane invece gonfia e minacciosa in **Francia**. L'economia tedesca nel complesso si espande, grazie ai **servizi**; ma l'impostazione deflazionistica per migliorare la competitività vacilla, come indica l'insolita benedizione governativa a consistenti **aumenti delle retribuzioni** coperti dai cospicui guadagni di produttività. Anche in **Italia** la ripresa si allontana: la **domanda interna** (specie i consumi) cala più del previsto e l'**export** ha perso slancio rispetto a qualche mese fa, nonostante il commercio mondiale vada meglio; l'aumento del numero di persone in cerca di occupazione conferma le difficoltà dei **bilanci delle famiglie** (che tendono a rimpolpare il risparmio precauzionale), mentre i **margini** delle imprese sono erosi dai maggiori costi unitari, anche del lavoro. Il **credit crunch** si è ulteriormente accentuato, sebbene i tassi abbiano smesso di salire; le banche denunciano tuttora difficoltà di raccolta e tendono a diminuire gli attivi. Le **materie prime**, petrolio in primis, riflettono il deterioramento delle prospettive. Fed e BCE proseguiranno con le **misure monetarie** super-espansive. L'**euro** segue in presa diretta le vicende politiche.

- In **Italia** l'**attività industriale** è diminuita in aprile dello 0,6% (+0,5% in marzo) ed è ai livelli del novembre 2009 (stima CSC). **Giudizi** (saldo a -35, da -34 di marzo) e delle **attese** delle imprese sulla produzione (-4, da 0) e il PMI manifatturiero indicano un'altra decisa riduzione nel 2° trimestre, dopo il -2,1% nel primo.
- La parte nuovi ordini del **PMI manifatturiero** segnala forte contrazione in aprile: a 39,2 è al minimo da tre anni, da 45,7 a marzo, con la componente estera a 46,5 (da 51,2). Il **PMI dei servizi** è ai minimi dal giugno 2009: 42,3, da 44,3 di marzo, ampiamente in zona recessiva; i **nuovi ordini** sono calati al ritmo più rapido da 22 mesi.
- Sale la probabilità di una caduta del **PIL** nel 2° trimestre 2012 più accentuata di quella prevista dal CSC a dicembre (-0,3%) e forse di quella stimata per il primo (-1,0%).

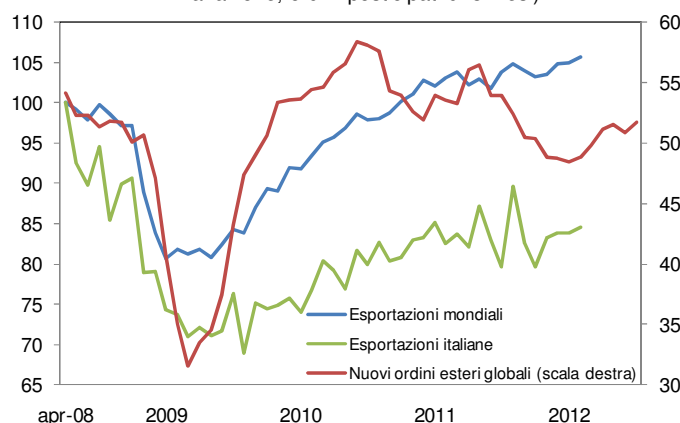
Le attese puntano a ulteriori cali di attività
(Indice di produzione e saldi dei giudizi, dati destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT.

- Il **commercio mondiale** a febbraio si è ridotto dello 0,3% mensile (+1,3% a gennaio). I paesi emergenti lo hanno sostenuto: +1,2% il loro **export**. Bene gli **ordini esteri** globali (in aprile componente **PMI** salita a 51,7 da 50,8). Nel 2012 gli scambi mondiali stanno crescendo a un ritmo più elevato (+3,0%) di quello prospettato nelle previsioni CSC (+0,3%), grazie sia a una chiusura 2011 sia a una partenza 2012 migliori delle attese.
- Il volume delle **esportazioni italiane** mostra, al di là delle variazioni mensili altalenanti, un profilo piatto dalla primavera 2011, con qualche segno di maggiore dinamismo negli ultimi mesi grazie alle vendite extra-UE. Segnali non rassicuranti provengono dai giudizi delle imprese sugli **ordini esteri** che in aprile si sono ulteriormente ridotti, passando da -33 a -34.

Export: globale ok, italiano fermo
(Dati in volume destagionalizzati, apr. 2008=100, 50= nessuna variazione, ordini posticipati di 3 mesi)



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

Si aggrava il **peggioramento del mercato del lavoro italiano**. L'ISTAT ha rivisto al rialzo il tasso di disoccupazione a partire dall'ottobre 2011, con un ulteriore aumento a marzo al 9,8%, top dal settembre 2000. A fronte di un calo degli occupati dello 0,2%, il balzo (dall'8,3% di agosto) si spiega soprattutto con l'aumento della forza lavoro (+1,5%), particolarmente marcato tra le donne (+2,1% contro il +1,1% degli uomini).

Persone inattive sono indotte a cercare un impiego da **redditi familiari in sofferenza** a causa della diminuzione di posti di lavoro e delle retribuzioni reali. Le quali, di fatto e orarie, nel 2011 sono salite dell'1,9% nell'industria in senso stretto (+0,8% nell'intera economia), meno dei prezzi (+2,8%), ma molto oltre la produttività (+0,5%).

Nell'industria in senso stretto il CSC stima che a inizio 2012 la produttività, in flessione dall'estate, si sia contrattata ancora e il **CLUP** abbia registrato un altro balzo. Queste dinamiche **erodono** i già bassi **margini aziendali**, a danno delle prospettive per occupazione e investimenti.

Scenario molto sfavorevole per i **consumi** in Italia. La **fiducia delle famiglie** ha toccato in aprile il minimo storico (89,0 da 96,3 a marzo; 3,8 punti sotto il record del luglio 2008). Sono crollati i giudizi sul **bilancio familiare** (-12 da -7). Tra le molte cause, si distingue il balzo dei **prezzi al consumo energetici**: +34,8% in aprile dall'ottobre 2009, +13,6% dal picco 2008. Sarà lenito dalla flessione del Brent: 113 \$ in maggio (da 125 in marzo).

La spesa è frenata anche dal maggior **risparmio precauzionale**, alimentato dall'incertezza sull'ammontare degli **esborsi fiscali** e dal tentativo di ricostituire il valore eroso nel 2008-2009 per difendere lo standard di vita.

A inizio 2012 prosegue il calo dell'indicatore **ICC** (-1,3% cumulato nei primi 3 mesi) e delle **immatricolazioni** di auto (-20,3% annuo nei primi 4 mesi). Nel commercio al dettaglio la fiducia è attestata da dicembre ai livelli più bassi dal 1999 (in aprile -20,2 da -19,4); il relativo PMI è al minimo storico (32,8 da 42,4 di marzo) e indica vendite in netta contrazione nonostante promozioni e festività.

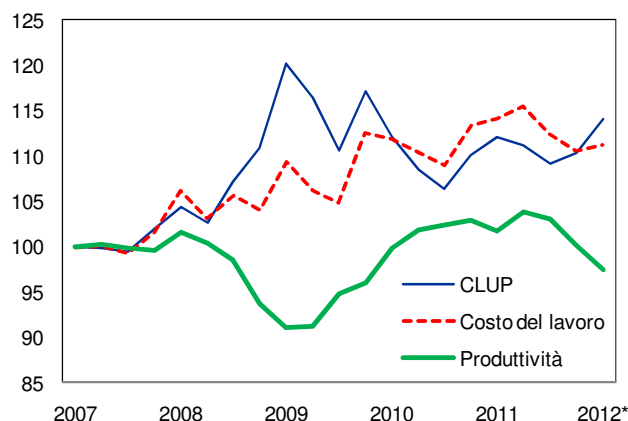
I **prestiti alle imprese** italiane sono scesi anche a marzo (-0,6%, -2,5% da settembre; dati destagionalizzati CSC). Lo **spread** è inchiodato a +2,73 punti e i **tassi** pagati restano alti (3,59%, 3,79% a febbraio), pur seguendo la discesa dell'Euribor (0,86% a marzo dall'1,05%).

L'indagine Banca d'Italia segnala l'irrigidimento addizionale dei **credit standard** nel 1° trimestre 2012, sebbene meno intenso di quello nel 4° 2011. Le banche stringono ammontare e margini, chiedono più garanzie e accorciano le scadenze. A inizio 2012, per la prima volta dal 2009 e a seguito delle ripercussioni della restrizione creditizia, è calata la **domanda di fondi** delle imprese, in particolare per il finanziamento degli investimenti.

Le banche denunciano **difficoltà di raccolta e liquidità**, benché attenuate dai **fondi triennali BCE** a basso costo; ciò ostacola il credito ai privati. Il **credit crunch** proseguirà per cause strutturali (pulizia dei bilanci, più alti **ratio**, affidamento a raccolta più stabile) e cicliche (debolezza dell'economia e crisi dei debiti sovrani).

Ancora in rialzo il CLUP in Italia

(Industria in senso stretto; costo del lavoro e produttività per ora lavorata; 1° trim. 2007=100; dati destagionalizzati)



*1° trim. 2012: stime su dati Grandi Imprese (500 dip. o più) gen.-feb. 2012.
Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT.

Famiglie: i rincari energetici gravano sui bilanci

(Italia; saldo delle risposte, indice 2010=100)

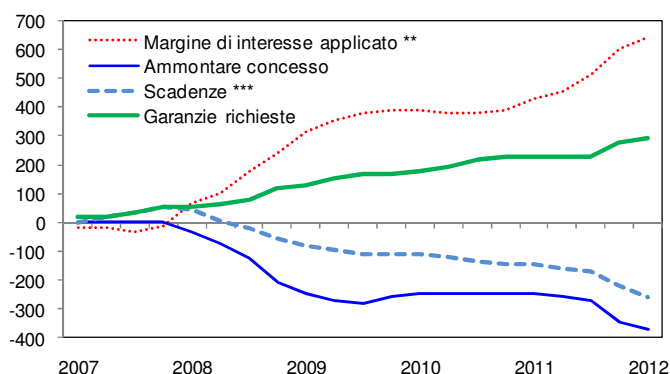


* Media mobile a 3 termini.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Meno prestiti, più cari, brevi e garantiti

(Italia, offerta di credito alle imprese, indici 4° trim. 2006=100, calcolati sulle % nette cumulate di risposte delle banche*)



* Componenti dell'offerta di credito ricavate dai dati qualitativi della *Bank lending survey*; ammontare e scadenze = variazione delle condizioni con segno invertito.

** Differenza fra tasso pagato dall'impresa ed Euribor.

*** Disponibilità a concedere finanziamenti a lungo termine.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia.

▪ Sono tornati ad aumentare, dopo la discesa di marzo, i **rendimenti dei titoli di Stato** a 10 anni di Spagna (+64 punti base in maggio rispetto alla media di marzo) e Italia (+54), nonostante il buon esito delle aste nazionali; pressoché invariati quelli di Francia e Belgio. Sceso quello del **Bund tedesco** (1,51%, -36 punti) per effetto della fuga verso la qualità.

▪ Le imponenti e simultanee **manovre correttive** condizionano le prospettive di **crescita** proprio nei paesi più in difficoltà sui mercati finanziari: nel 2012, secondo le ultime previsioni dell'FMI, il PIL calerà in Grecia (-4,7%), Portogallo (-3,3%), Italia (-1,9%) e Spagna (-1,8%). E anche nell'intera area euro (-0,3%).

▪ Il pareggio di bilancio imposto dal **fiscal compact** è stato un passaggio necessario ma non sufficiente per uscire dalla crisi. Raccoglie sempre più consensi la necessità di politiche federali a favore dello sviluppo.

▪ Il **mercato delle abitazioni** ha dinamiche non meno divergenti in Europa. In **Germania** i prezzi sono cresciuti del 5,5% reale nel 2011, pur rimanendo ben sotto la media di lungo periodo in rapporto al reddito disponibile delle famiglie. Queste ultime, ridotta l'esposizione debitoria di 1,9 punti di reddito disponibile nel 2011, hanno più spazio per i consumi.

▪ Le quotazioni immobiliari sono salite anche in **Francia** (+2,0% reale nel 2011), tornando vicine al picco della bolla, prima di iniziare a scendere nel 4° trimestre 2011; ma pesa sempre più il debito delle famiglie (+1,2 punti di reddito disponibile nel 2011).

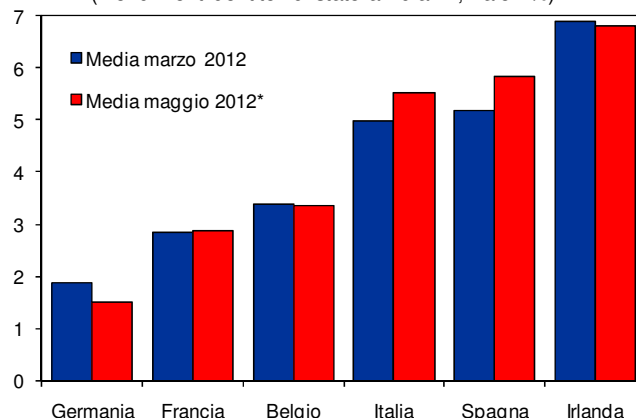
▪ In **Olanda**, al contrario, i prezzi delle case sono in caduta da fine 2008 (-5,5% reale nel 2011). Come in USA, le famiglie hanno reagito riducendo il debito, ma da livelli molto più elevati: 245,1% del reddito disponibile a fine 2011, contro il 138,7% americano. Ciò getta ombre inquietanti sulla capacità di crescere e sulla sostenibilità della finanza pubblica olandese (pur con un debito pubblico ancora basso).

▪ Nell'Euroarea le politiche di bilancio restrittive hanno accelerato gli aggiustamenti degli **squilibri esterni**. Pur registrando ancora il **disavanzo** commerciale più elevato, in soli quattro anni la **Grecia** lo ha quasi dimezzato: dal 18,0% del PIL nel 2007 al 9,7% nel 2011 e al 6,0% atteso nel 2012. La stessa dinamica è stata seguita dalla **Spagna**: dal 9,4% del PIL nel 2007 al 4,4% nel 2011.

▪ Seppure necessarie, tali correzioni incidono relativamente poco sullo **squilibrio complessivo interno all'area** poiché la somma dei deficit dei due paesi pesava nel 2011 solo lo 0,7% del PIL totale di Eurolandia.

▪ Ben diversa è invece l'incidenza del **surplus** della **Germania** che, sebbene in calo dall'8,0% del PIL del 2007 al 6,1% nel 2011, è pari all'1,7% del PIL dell'area. Nel 2012, considerata la forte dinamica dell'export nei primi due mesi, l'avanzo tedesco tenderà ad ampliarsi. I meccanismi asimmetrici di aggiustamento dei conti con l'estero sono un tipico nodo irrisolto nel sistema monetario internazionale e contribuirono a far saltare il regime dei cambi fissi in vigore dal 1945 fino al 1971.

I mercati rimangono tesi
(Rendimenti dei titoli di stato a 10 anni, valori %)

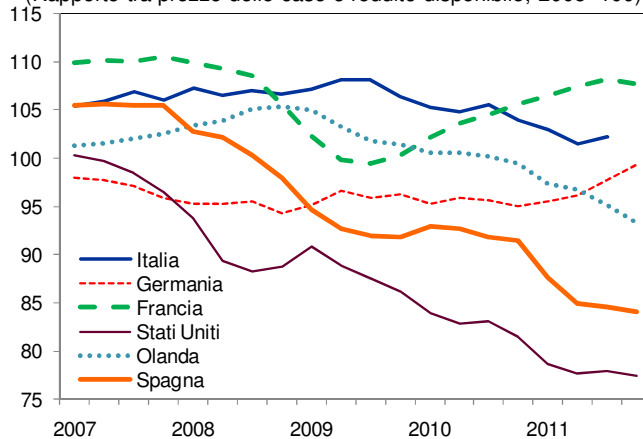


* Primi 10 giorni.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

Mercato immobiliare: Olanda come gli USA?

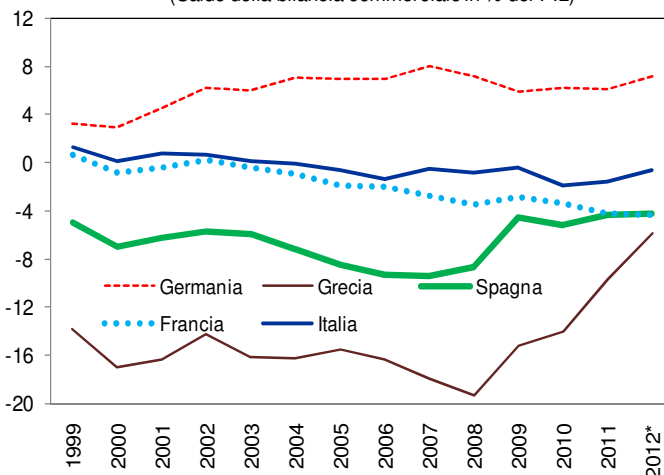
(Rapporto tra prezzo delle case e reddito disponibile; 2005=100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati OCSE.

Eurozona: chi aggiusta lo squilibrio esterno

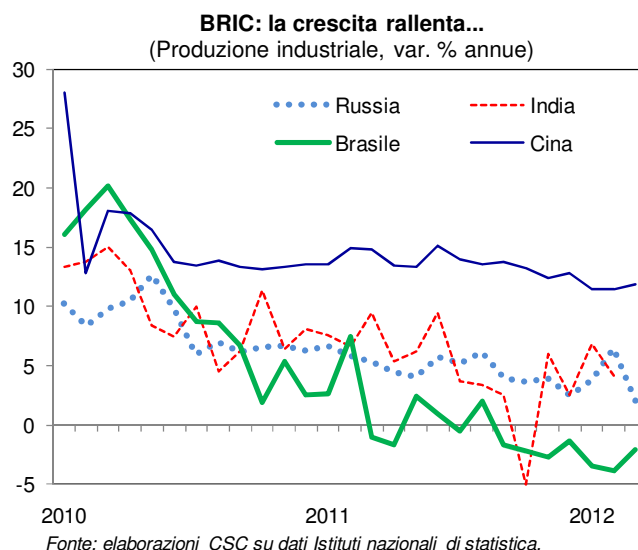
(Saldo della bilancia commerciale in % del PIL)



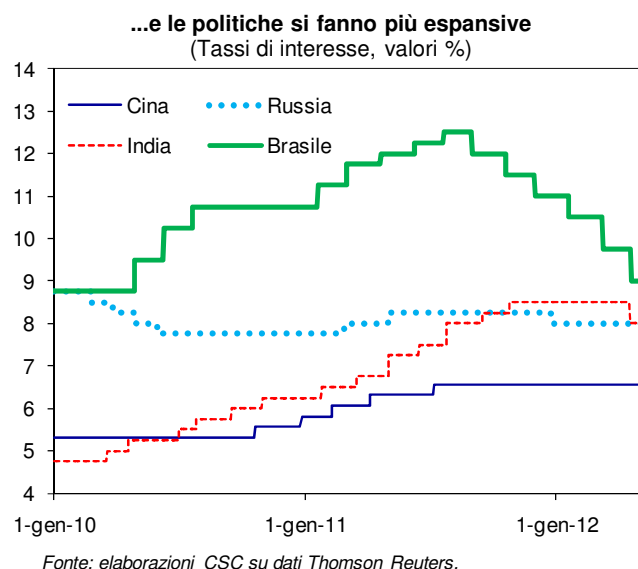
* Primo bimestre annualizzato.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

- I **BRIC**, pur rallentando, continuano a trainare l'economia mondiale, contribuendone alla crescita per oltre la metà. Notizie positive arrivano dalla **Russia** con il PMI manifatturiero a 52,9 in aprile (da 50,8), il valore più elevato da marzo 2011, grazie a nuovi ordini e **produzione**. La crescita annua dell'attività industriale nel 1° trimestre è stata del 4,1% (+4,8% medio nel 2011).
- In **Cina** il PMI manifatturiero è salito a 49,3 in aprile (da 48,3; ordini esteri sopra 50). Nel 1° trimestre il PIL è cresciuto dell'8,1% annuo (dall'8,9% nel 4°), un ritmo destinato a continuare per tutto il 2012. L'aumento della produzione industriale nel 1° trimestre è stato dell'11,6% annuo (13,7% medio nel 2011).
- In **India** il PMI manifatturiero è rimasto alto e stabile in aprile (54,9, da 54,7) e la produzione è cresciuta del 4,1% annuo in febbraio (+1,1% in gennaio, +4,8% medio del 2011). Il PMI manifatturiero in **Brasile** è tornato in area contrazione (49,3 da 51,1), con tutte le componenti sotto 50; la produzione registra cali annui da sette mesi e in marzo ha segnato un -2,1% (-3,1% medio nel 1° trimestre, dal +0,4% del 2011).



- Il **governo brasiliano** ha annunciato in aprile un nuovo piano fiscale a sostegno di industria e consumi. L'inflazione ha perso vigore (5,2% in marzo) e la Banca centrale ha deciso due tagli del tasso di interesse in un mese, portandolo al 9,00%, dal 10,50%.
- In **India** il taglio in aprile del tasso ufficiale all'8,00% (dall'8,50%), anticipato da quello delle riserve obbligatorie, era atteso da tempo per rilanciare l'economia. In **Russia** il rinvio, causa elezioni, degli aumenti decisi in gennaio dei prezzi amministrati fa temere un riaccendersi dell'inflazione e la Banca centrale non allenterà la politica monetaria nel breve termine.
- La **Banca Popolare cinese**, nonostante l'inflazione al 3,6% in marzo, non taglia il tasso ufficiale, ma continua il misurato allentamento della politica monetaria con riduzioni dei coefficienti di riserva obbligatoria e iniezioni di liquidità.



- Negli **USA** hanno frenato nel 1° trimestre gli **investimenti** in macchinari (+1,7% annualizzato, dal +7,5% del 4° 2011) per il calo degli ordini della difesa. La loro probabile riaccelerazione nel 2° trimestre sarà compensata dal rallentamento degli investimenti residenziali, aumentati molto nel 1° (+19,0%) per le condizioni meteo favorevoli.
- È rallentata in aprile l'**attività nei servizi** (PMI a 54,6 da 58,9). Ciò, insieme al deludente incremento dell'**occupazione** non agricola (+115mila unità), è in linea con un aumento del PIL nel 2° trimestre simile a quello registrato nel 1° (+2,2% annualizzato).
- Restano positive le prospettive di crescita della **produzione manifatturiera**. Il PMI di aprile (54,8 da 53,4) indica, infatti, un'attività di nuovo in accelerazione e su ritmi sostenuti anche nei prossimi mesi grazie al più forte afflusso di nuovi ordini (PMI a 58,2 da 54,5).

