



CONGIUNTURA *flash*

Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

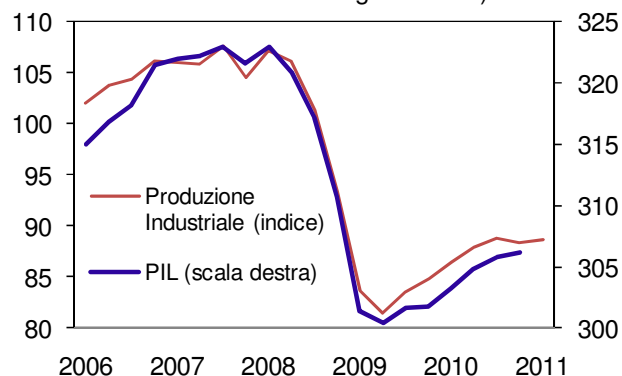
Marzo 2011

Lo **scenario globale** è plasmato da forze nuove e contrastanti. In positivo influisce il maggior slancio ereditato dal 2010 e registrato in avvio del 2011 dal **commercio mondiale**, che è atteso ora aumentare dell'8,0% quest'anno e il prossimo (nel biennio 1,5 punti in più di quanto indicato dal CSC a dicembre), già inglobando una stima dell'impatto della **catastrofe giapponese**. Molto **dinamici USA e Germania**, sostenuti i ritmi di espansione degli emergenti. Le altre variabili, invece, attenuano la crescita internazionale. Rispetto al quadro delineato tre mesi fa: con lo **shock petrolifero** (dovuto a fattori extra-economici) il greggio è di un quarto più costoso e anche le altre materie prime riducono il potere d'acquisto dei paesi consumatori; la **BCE** ha anticipato i rialzi dei tassi; il **cambio dell'euro** è più forte di quasi l'8% sul dollaro. Nel complesso il **profilo della ripresa** viene modificato e, a parità di condizioni, il **PIL italiano** potrebbe risentirne per un totale di quasi un punto percentuale nel biennio 2011-2012, con l'impatto maggiore l'anno prossimo. L'**effetto** sarebbe molto **attenuato** qualora rientrassero rapidamente le turbolenze politiche nei paesi esportatori di beni energetici e la **BCE** non varasse rincari seriali del denaro, calmierando anche il cambio. Il nuovo quadro internazionale agisce su una **dinamica interna italiana** che ancora non ha acquisito abbrivio. Nonostante indicatori qualitativi record, la **produzione industriale** stenta a prendere velocità (e lo stesso accade a fatturato e ordini). L'**export** è molto vivace in scia agli scambi esteri, ma i consumi delle famiglie e gli investimenti ristagnano in presenza di condizioni del **credito** più selettive. Il mercato del lavoro beneficia della diminuzione della **CIG**, però la creazione di **occupazione** risente di produttività e orari molto lontani dai livelli pre-recessione. I **prezzi al consumo** sono accelerati dal primo impatto delle quotazioni stellari delle commodity, altrimenti rimangono freddi. Migliori i progressi nei **conti pubblici**, ma resta impegnativa la cura nei prossimi anni.

- In **Italia** la dinamica del **PIL** a inizio 2011 si sta rivelando più lenta dell'atteso, dopo il +0,1% di fine 2010. Il traino principale viene sempre dalla domanda estera. Ancora fiacchi spesa delle famiglie e investimenti.
- Il sorprendente calo della **produzione industriale** in gennaio (-1,5% su dicembre), nonostante il rimbalzo stimato dal CSC in febbraio (+1,7%), ne riduce a solo lo 0,3% l'aumento acquisito nel primo trimestre. Questa fragilità contrasta con le indagini qualitative nel manifatturiero a febbraio: PMI a quota 59,0, massimo da 11 anni, con ordini esteri in forte espansione (62,5) e componente della produzione al top da 14 anni (64,1); fiducia delle imprese sostanzialmente invariata su buoni livelli (103,0 da 103,4).
- Rispetto a dicembre, lo scenario 2011 appare migliorato per **domanda estera** e trascinamento (+0,4 punti per il PIL, da 0,3), ma peggiorato per prezzi delle materie prime, cambio dell'euro, tassi e impatto della catastrofe giapponese (che però genererà un rimbalzo nel 2012).
- Il **commercio mondiale** è salito dell'1,3% a gennaio rispetto a dicembre. Ciò, con la robusta chiusura del 2010 e il forte aumento globale degli ordini esteri (componente PMI a 56,8 in febbraio), porrebbe gli scambi internazionali su un profilo di crescita nel 2011 (+8,5%) più elevato di quello indicato dal CSC a dicembre (+6,9%). Ma tale dinamica va abbassata per includere gli effetti del maremoto che ha colpito il Giappone. Il CSC la taglia di mezzo punto percentuale: una valutazione prudente, che non incorpora lunghe ricadute psicologiche in altri paesi. Nel 2012 la ricostruzione farà interamente recuperare questa perdita.
- L'**export italiano** (+0,8% a gennaio su dicembre in volume) nei prossimi mesi risentirà dell'euro in rafforzamento e delle tensioni politiche nordafricane.

Partelento il 2011

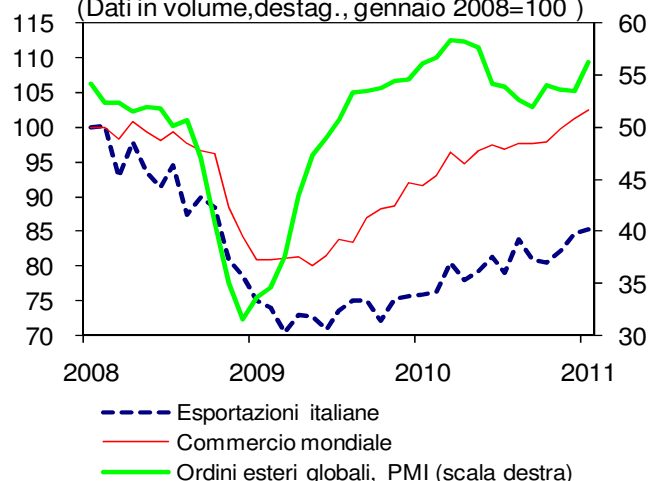
(Indice 2005=100; miliardi di euro, valori concatenati e destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT.

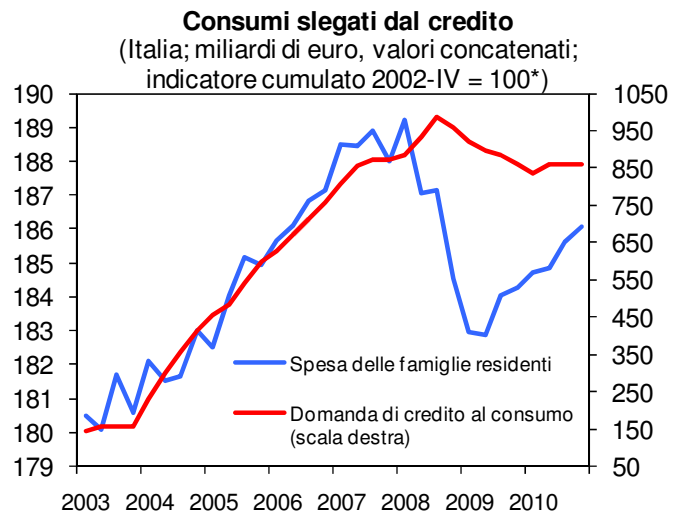
L'export italiano insegue il trend mondiale

(Dati in volume, destag., gennaio 2008=100)



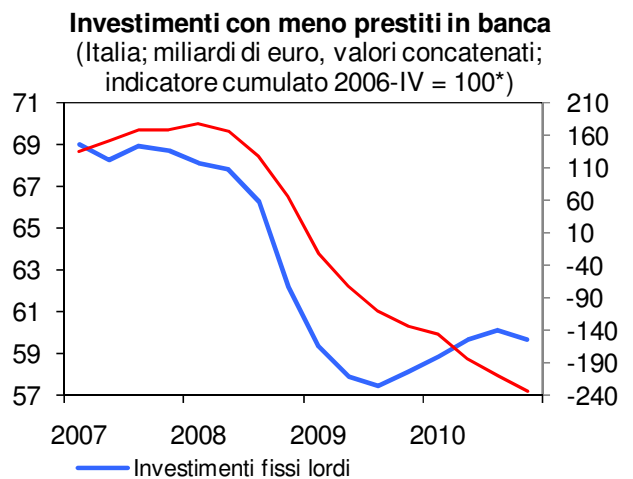
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, CPB e MARKIT.

- Frena a inizio anno la **spesa delle famiglie**, dopo il +0,3% nel 4° trimestre 2010. L'indicatore ICC (Confcommercio) segnala a gennaio un calo mensile dello 0,1% in volume per i consumi. Deboli le vendite al dettaglio e piatte le immatricolazioni di auto nel primo bimestre (-0,7% sul 4° trimestre). I lenti miglioramenti del mercato del lavoro, i maggiori tassi d'interesse e soprattutto le ripercussioni dei rincari delle materie prime (specie energetiche), che penalizzano il potere d'acquisto delle famiglie, frenano le decisioni di acquisto.
- Resta debole il sostegno offerto dal **credito**: la dinamica dei prestiti alle famiglie si è fermata a gennaio a +5,0% annuo, lontano dai ritmi pre-crisi (+14,6% nell'aprile 2006). Le indagini Banca d'Italia mostrano il proseguimento della stretta delle condizioni di offerta, soprattutto sul credito al consumo. Per quest'ultimo i tassi erano saliti all'8,8% in gennaio (minimo: 8,2% in settembre); per i mutui al 3,4% (2,7% in giugno). Frena così la domanda di credito al consumo, non quella di mutui.



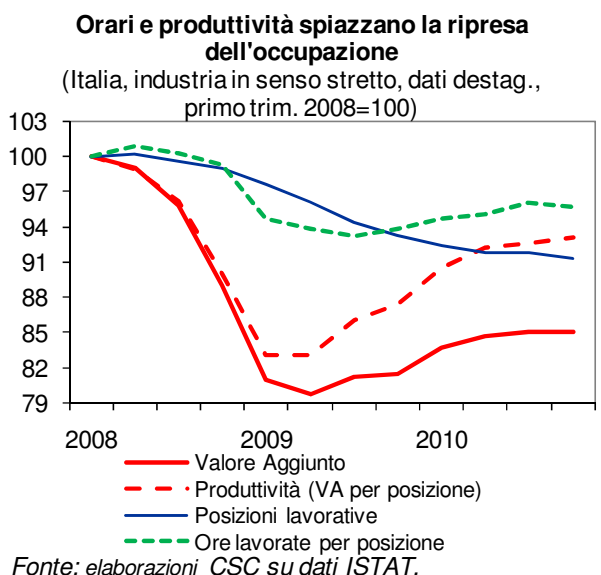
* Calcolato sulle % nette di risposte delle banche, dati qualitativi della *Bank lending survey*.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, Banca d'Italia.

- In retromarcia a fine 2010 la dinamica degli **investimenti**: -0,7% nel 4° trimestre. Gli indici di fiducia anticipano tendenze deboli sia per quelli in macchine e attrezzature (+0,3% tra le imprese produttrici di beni di investimento nel primo bimestre sul precedente) sia per le costruzioni (fiducia e ordini peggiorati). Basso l'utilizzo della capacità produttiva (72%) e scende la redditività nel manifatturiero (indice Markit a 46,2 in febbraio; sotto 50=calo).
- I progetti delle imprese sono frenati da CLUP alto, domanda interna debole, impianti sottoutilizzati, margini erosi dal caro-materie prime e **credito selettivo**. Il 14,8% delle imprese manifatturiere denuncia a febbraio una ulteriore stretta dei criteri di erogazione (indagine ISTAT). I tassi hanno toccato il 2,7% a gennaio (2,0% a maggio) e lo *spread* sull'Euribor si è allargato. I dati qualitativi Banca d'Italia indicano che scende, a causa della maggiore onerosità, la domanda di credito per investimenti, mentre sale per capitale circolante e ristrutturazione del debito. Prestiti effettuati: +2,0% a gennaio, +5,0% annuo.



* Calcolato sulle % nette di risposte delle banche, dati qualitativi della *Bank lending survey*.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, Banca d'Italia.

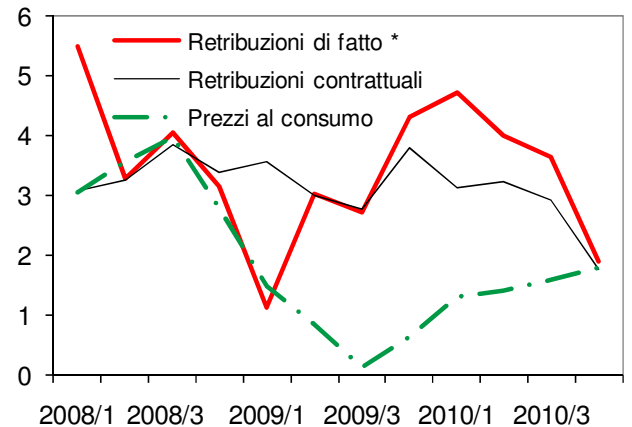
- Le posizioni lavorative nell'industria in senso stretto sono diminuite per tutto il 2010 e vanno ancora giù a inizio 2011 a causa dei bassi livelli di attività e della ripresa più lenta del previsto. L'**occupazione** non è ripartita nemmeno nei servizi privati e risulterà frenata finché la produttività e le ore lavorate pro-capite non avranno recuperato la profonda contrazione dovuta alla recessione.
- Continua a scendere, ma è ancora ampio, il bacino di occupati in **CIG**: equivalente a 265mila ULA nel primo bimestre 2011 (78mila in CIGO, 113mila in CIGS e 74mila in deroga), contro le 438mila di un anno prima. Prosegue l'incremento della mobilità: quasi 141mila persone a ottobre 2010, +12,0% tendenziale.
- A gennaio 2011 il tasso di **disoccupazione** è rimasto fermo all'8,6% per il terzo mese consecutivo. Ma è destinato a salire, ipotizzando che la partecipazione al mercato del lavoro aumenti in corso d'anno, mentre la variazione dell'occupazione (-0,4% a gennaio su dicembre) non tornerà positiva prima del 2012.



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

- Nonostante l'attività produttiva ridotta e la disoccupazione elevata, la dinamica salariale nel 2010 ha accelerato: +2,6% la stima CSC sulle **retribuzioni nominali** di fatto per ULA nel settore privato (+1,8% nel 2009), contro il +1,5% dei prezzi al consumo. L'incremento è stato più marcato nell'industria in senso stretto (+3,6%, dopo il +2,8% nel 2009), sostenuto dall'intensa tornata contrattuale; ma un rallentamento è in corso: +1,9% annuo nel quarto trimestre.
- Le ricadute sui prezzi al consumo dei rincari delle materie prime incidono sull'andamento delle **retribuzioni reali**.
- Il **CLUP** è fermo sui livelli massimi raggiunti a inizio 2009 (+10,3% in Italia nel 4° trimestre 2010 rispetto al 1° 2007, +8,5% nell'Eurozona) e stenta a rientrare. Ciò penalizza la competitività italiana, in particolare rispetto agli USA (-0,9% il CLUP), dove la maggiore redditività aiuta a riavviare gli investimenti.

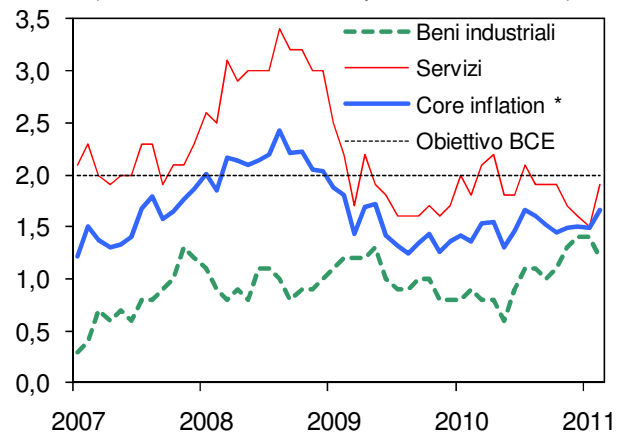
Frenano le retribuzioni reali
(Italia, industria in senso stretto; variazioni % annue)



* Retribuzioni lorde per ULA, dati destagionalizzati.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

- I rincari delle materie prime continuano a spingere i **prezzi al consumo** dei prodotti più direttamente derivati: in Italia +10,0% annuo per i beni energetici a febbraio (+0,4% dodici mesi prima); +2,0% per gli alimentari (-0,3% a maggio; freschi +3,3% e lavorati +1,1%). Ciò alza la dinamica totale dei prezzi: +2,4% a febbraio da +1,3% a giugno 2010. Ne risente il potere d'acquisto delle famiglie.
- Nei prossimi mesi, in assenza di ulteriori rialzi delle *commodity*, l'inflazione italiana scenderà gradualmente. Le **aspettative** di aumenti dei prezzi rimangono molto contenute. L'inflazione *core* (al netto di energia e alimentari) è bassa: 1,7% annuo a febbraio. Debolezza della domanda finale e ampia capacità inutilizzata contengono il travaso dei rincari di fibre, legno e gomma sui listini al dettaglio dei beni industriali: +1,2% annuo, con +1,0% gli indumenti e +1,6% mobili e arredi. Anche i prezzi dei servizi restano freddi: +1,9%, contro il +3,0% nel 2008.

Prezzi freddi: nell'industria e nei servizi
(Italia, var. % a 12 mesi, prezzi al consumo)



* Esclusi energetici e alimentari.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

- Migliorano i conti pubblici italiani. Nel 2010 il **deficit** è sceso di 10,5 miliardi rispetto al 2009, attestandosi al 4,6% del PIL, dal 5,4%, per effetto di una riduzione della spesa di 4 miliardi e un incremento delle entrate di 6,5. La diminuzione della spesa risulta dal crollo delle uscite in conto capitale (-12,2 miliardi) e da un aumento di quelle primarie correnti (+1,3%) ben sotto il trend pre-crisi (+4,6% medio annuo tra 2000 e 2007).
- Il **debito pubblico** è arrivato nel 2010 al 119,0% del PIL ma al netto dei depositi presso la Banca d'Italia si è fermato al 116,2%, dal 114,0% del 2009.
- Sui conti pubblici del 2011 influiranno, oltre al grado di attuazione della manovra, l'**aumento dei tassi di interesse** (+0,1 punti percentuali sul costo del debito causano maggiore spesa per circa 1,8 miliardi) e l'**impatto sul PIL** del peggiorato scenario internazionale.

Migliorano i conti pubblici

(Valori in % del PIL)

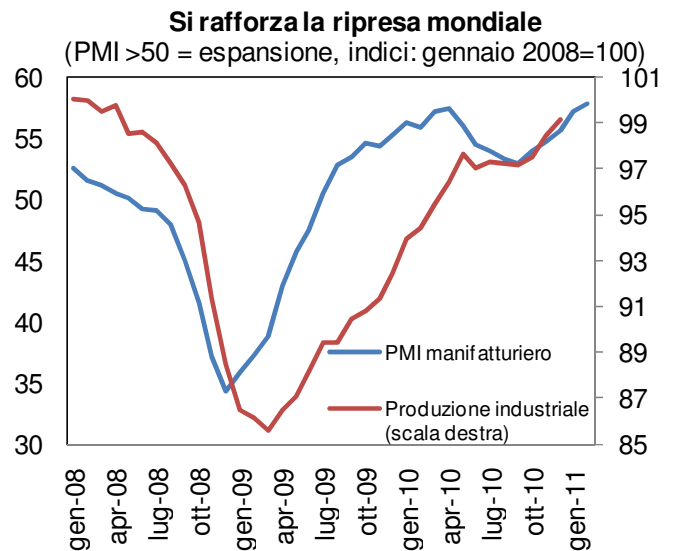
	ISTAT (1° Mar. 2011)		DFP** (29 Sett. 2010)	
	2009	2010	2010	2011
Indebitamento netto	5,4	4,6	5,0	3,9
Saldo primario	-0,7	-0,1	-0,3	0,8
Spese correnti primarie	43,5	43,2	43,5	42,4
Spese per interessi	4,6	4,5	4,6	4,7
Spese in c/capitale	4,4	3,5	3,8	3,4
Spese totali	52,5	51,2	51,9	50,5
Entrate totali	47,1	46,6	47,0	46,5
Pressione fiscale	43,1	42,6	42,8	42,4
Debito pubblico	116,1*	119,0*	118,5	119,2

* Dati pubblicati a marzo 2011 dalla Banca d'Italia.

** Decisione di finanza pubblica.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, Banca d'Italia e Governo.

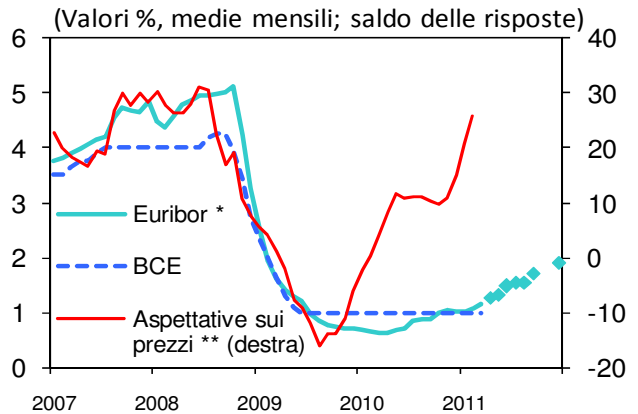
- La **ripresa mondiale** si è ulteriormente rafforzata. A febbraio il PMI composito globale è salito a 59,4, record da aprile 2006: in forte aumento l'attività sia nel manifatturiero (PMI a 57,8, massimo da maggio 2004) sia nei servizi (PMI a 59,3, il più elevato da quasi cinque anni).
- L'anticipatore OCSE punta a una robusta dinamica nei prossimi mesi, ma ci sono **rischi al ribasso**, specie nel 2012, legati soprattutto a materie prime e tassi.
- La crescita si sta rivelando più brillante dell'atteso in **USA**: a febbraio i PMI sono saliti nel manifatturiero (61,4) e nei servizi (59,7) ai livelli più alti da metà 2004 e da metà 2007; bene le vendite al dettaglio (+1,0% in febbraio su gennaio, +6,2% le auto), gli occupati (+222mila posti nel privato, +136mila al mese negli ultimi tre mesi) e la fiducia (top da inizio 2008). Più lenta la ripresa in **Eurolandia**, benché sia sostenuta in Germania e Francia.



Fonte: elaborazioni CSC su dati MARKIT e Trademonitor.

- La **BCE** ha annunciato un rialzo dei tassi in aprile. I mercati lo hanno incorporato nell'Euribor *future* (1,28%) e *spot* (1,17%, da 1,09% in febbraio). Le aspettative dei consumatori sui prezzi sono salite, ma la stessa BCE prevede inflazione in calo all'1,7% nel 2012 (dal 2,3% di quest'anno). La *core* era ferma all'1,0% in febbraio. I tassi più alti rispetto allo scenario elaborato in dicembre (+0,27 punti nel 2011 e +0,75 nel 2012) freneranno il PIL italiano: -0,3% l'effetto sul livello nel 2012.
- La **FED** guarda a disoccupazione alta (8,9%) e inflazione *core* bassa (1,0% a gennaio; 1,6% la totale) e tiene l'interbancario USA fermo (0,31%).
- Gli attesi rialzi dei tassi hanno mandato l'euro sopra 1,42 dollari (da inizio anno +6,4%; +5,5% in termini effettivi nominali). Il **cambio** più forte rispetto alle indicazioni di tre mesi fa (visto stabile allora a 1,32 dollari; oggi 1,38 nel 2011 e 1,45 nel 2012) toglie oltre mezzo punto al PIL dell'Italia nel biennio. Tassi e cambio fermi sui valori attuali ridurrebbero di due decimi la perdita di PIL nel 2012.

Eurolandia: il mercato si attende rialzi dei tassi



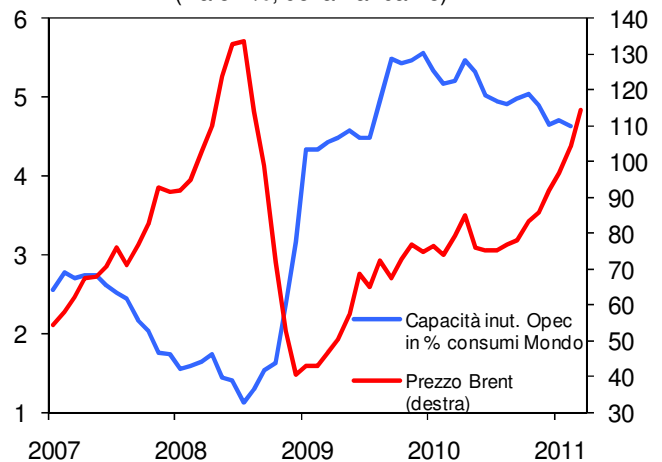
* Da aprile 2011: tassi impliciti nei *utures*.

** Indagine mensile sui consumatori.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters, NYSE Euronext, Commissione UE.

- Il petrolio è rincarato ancora: **Brent** in marzo a 115 dollari al barile (+52,1% da giugno). Il terremoto in **Giappone** (che pesa per il 5,1% del consumo mondiale di greggio) nel breve ne riduce la domanda, ma potrebbe accrescere la richiesta in sostituzione del nucleare (che copre il 29% del fabbisogno di energia elettrica nel paese).
- Il caro-greggio è causato dalle **crisi politiche** nei paesi esportatori. La caduta dell'estrazione in Libia (che vale fino a 1,7 mbg) può essere compensata dalla capacità disponibile OPEC (4,1 mbg), che però non basterebbe se le tensioni si allargassero. Il mercato è già teso per l'aumento della domanda (+1,7% nel 2011, +1,9% nel 2012), con scorte in calo (-2,8% da agosto quelle OCSE) e capitali finanziari che ampliano la volatilità. Con il barile a 110 dollari (88 nello scenario di dicembre) il PIL italiano perde lo 0,3% nel 2011 e un altro 0,2% nel 2012.
- Anche i rincari marcati delle **altre materie prime** penalizzano la crescita: in marzo +0,4% su febbraio e +36,7% su giugno 2010 l'indice CSC in dollari tolti i combustibili.

Petrolio: capacità inutilizzata in calo, prezzo su
(Valori %; dollari al barile)



Fonte: elaborazioni CSC su dati EIA, Thomson Reuters.