



CONGIUNTURA *flash*

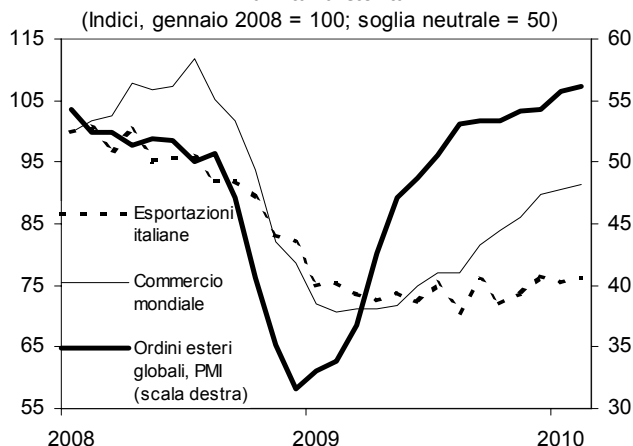
Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

Marzo 2010

Il consolidamento della **ripresa globale** è rispecchiato dall'aumento del **commercio internazionale**: +26,2% dal minimo. È trainato dai paesi emergenti, verso cui gli afflussi di capitali tornano copiosi. L'**export italiano** beneficia del rimbalzo degli scambi mondiali con ritardo e minore intensità: +6,1% dal punto più basso (+22,6% gli ordini esteri, restando però di un quarto sotto i livelli pre-crisi). La **produzione industriale** del Paese ha trovato più slancio a inizio 2010, benché sia tuttora enorme il divario con i massimi precedenti: -19,4% la forbice a febbraio dal picco, contro il -4,8% mondiale in dicembre. I nuovi progressi degli **indicatori qualitativi** (tra cui il balzo del PMI nell'Eurozona a marzo) puntano a un'accelerazione nei prossimi mesi. Maggior fiducia e incentivi stanno lentamente rimettendo in moto gli **investimenti** delle imprese italiane, soprattutto quelle medie manifatturiere; ma le nuove iniziative imprenditoriali nel 2009 si sono drammaticamente ridotte ed è salito notevolmente il numero di fallimenti, una tendenza destinata a proseguire. Così come peggiorerà il **mercato del lavoro**, come indicano sia le aspettative negative di occupazione delle aziende sia il nuovo aumento della **CIG**, con una ricomposizione verso gli interventi straordinari, segno di maggiori riassetti produttivi. Anche in Germania l'aggiustamento finora è passato soprattutto attraverso la riduzione delle ore lavorate. I **bilanci e la fiducia delle famiglie** ne hanno comunque risentito e i consumi ne saranno condizionati nei prossimi mesi, frenando la ripresa. Negli **Stati Uniti** la spesa familiare è invece aumentata ulteriormente nei primi mesi del 2010. Il ripristino delle **scorte** darà un ulteriore notevole impulso alla domanda. Saranno penalizzanti le condizioni del **credito** molto selettive (alleviate dalla moratoria sui prestiti) e l'aumento dei **debiti pubblici** (che riduce la crescita potenziale e costringe a manovre di rientro consistenti). L'**euro** meno forte darà una mano, come indica la fiducia tedesca, anche se accentua il rincaro delle **materie prime**.

- Il **commercio mondiale** ha chiuso il 2009 in netto miglioramento: +4,2% in valore a dicembre su novembre. La media d'anno registra un -22,7% rispetto al 2008. Il balzo degli scambi è guidato dai **paesi emergenti** (+8,2%, calcolati sull'import). Grazie al trend in crescita degli ultimi mesi del 2009, il 2010 inizia con una eredità fortemente positiva: +16,2% (oltre il 10% in volume).
- Gli **ordini esteri globali** in forte espansione a gennaio e febbraio spingeranno verso l'alto l'interscambio internazionale nei prossimi mesi.
- L'**export italiano** inizia a trarne beneficio, anche se più dal lato degli ordini dall'estero (+22,6% dai minimi in gennaio) che di vendite effettive (+6,1 in valore, con ulteriore buon progresso in febbraio nei mercati extra-UE).
- Netto rimbalzo nel 2010 dei **flussi di capitale esteri** verso i paesi emergenti. Raggiungeranno i 722 miliardi di dollari, dai 435 nel 2009. Le prospettive di investimento non sono mai state così rosee in questi mercati, con rendimenti elevati e rischi minori che in passato.
- In recupero i **finanziamenti bancari**, il cui flusso netto è previsto salire a 54 miliardi di dollari, da -60 nel 2009. Aumenteranno molto anche gli **investimenti diretti esteri (IDE)**: 456 miliardi, da 344 nel 2009.
- Gli afflussi netti di capitale privati sono in crescita in tutte le aree emergenti. In **Asia e America Latina** non hanno smesso di crescere neanche durante la crisi e, in Asia quasi raddoppieranno nel 2010 rispetto al 2008 (302 miliardi, da 164). Invece nell'**Europa Emergente** e in **Africa-Medio Oriente**, saranno rispettivamente di 175 e 68 miliardi, pari a circa il 65% dei flussi netti del 2008.

La ripresa si rafforza negli scambi mondiali, ma l'Italia stenta

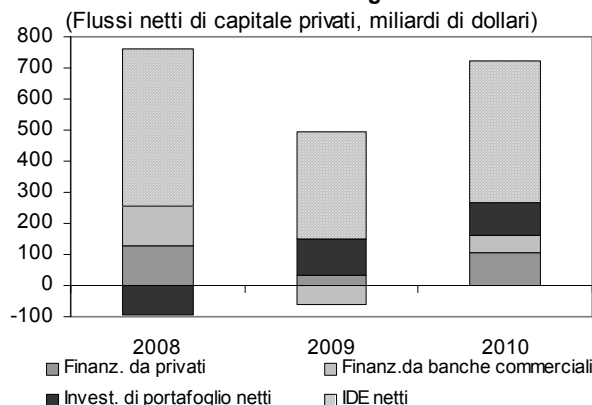


Gennaio e febbraio 2010 stime CSC del commercio mondiale.

Febbraio 2010 stima CSC delle esportazioni italiane.

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

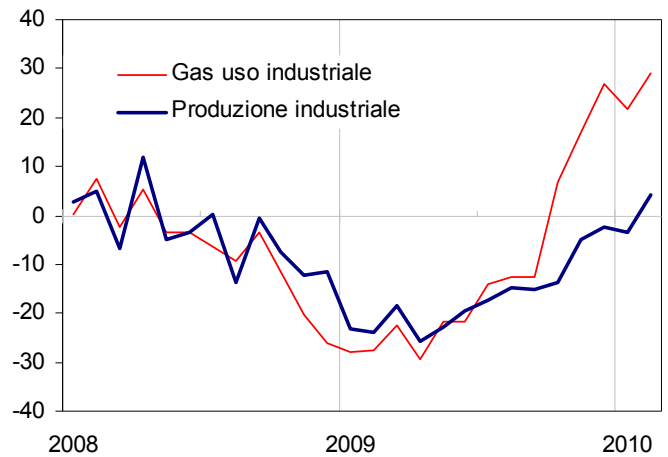
Tornano i capitali esteri nei mercati emergenti



Fonte: elaborazioni CSC su dati Institute of International Finance, 2009 stime, 2010 previsioni.

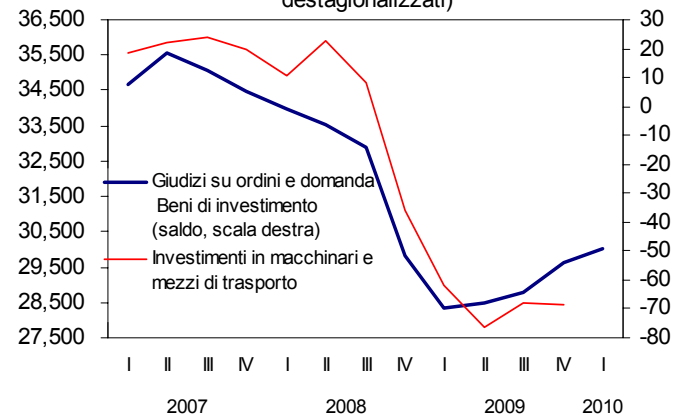
- Avvio positivo dell'**attività industriale** italiana nel 2010. Il CSC stima stabilità in febbraio (-0,1% mensile) dopo il forte rimbalzo di gennaio (+2,6% su dicembre). Nel 1° trimestre 2010 la variazione acquisita è di +2,6% (-0,6% nel 4° 2009). E' probabile un buon recupero del PIL a inizio 2010, dopo il -0,3% di fine 2009.
- Le stime sui **consumi di gas in volume per uso industriale** sono coerenti con uno scenario positivo: in febbraio si è avuta una crescita mensile del 2,2%. La variazione annua è salita a +29% dal +21% di gennaio.
- Gli altri indicatori anticipatori puntano a una dinamica ancora favorevole. Il **PMI manifatturiero**, stabile in febbraio (51,6), rimane in espansione (>50) e mostra ordini in crescita per il 5° mese. E' aumentata la **fiducia manifatturiera** (a 84,0 da 83,2 di gennaio, top da giugno 2008), grazie alle attese di produzione e ai giudizi sulla domanda (ISAE). L'**indice anticipatore OCSE** in gennaio è cresciuto dello 0,7% (+14,2% annuo) e segnala un'accelerazione del PIL nella seconda metà dell'anno.
- Migliora il giudizio degli imprenditori sulla **domanda di beni di investimento**, con il saldo delle risposte che nel 1° bimestre del 2010 sale a -49,4 da -54,2 nel trimestre precedente (ISAE). Ciò anticipa un aumento della **spesa in macchinari e mezzi di trasporto**, dopo la flessione dello 0,2% di fine 2009.
- Nelle rilevazioni **PMI** i produttori di beni di investimento hanno registrato in febbraio il più marcato incremento della produzione dal dicembre 2007: 59,3 da 55,5 di gennaio. Molto forte la crescita dei **nuovi ordini**, soprattutto esteri (61,6; 50 la soglia oltre cui c'è incremento).
- Per il 2010 l'indagine Mediobanca-Unioncamere sulle **medie imprese industriali** conferma un moderato ottimismo. Il 63,7% degli intervistati è intenzionato a realizzare **investimenti**; nel 2009 era stato il 47,9% (salito a consuntivo al 73,8%; 72,4% nel 2008). Il 13,9% investirà più che nel 2009 (era il 7,2%); il 5,6% inizierà (4,4% nel 2009), mentre il 15,7% di imprese è intenzionato a non proseguire negli investimenti (28,9% nel 2009).
- La vivacità imprenditoriale italiana risente della crisi. Sebbene nel quarto trimestre 2009 il saldo tra nascite di **nuove imprese** (+3,2% tendenziale) e **cessazioni** (+2,2%) sia migliorato, il totale annuo (+17.385) è meno di un terzo di quello medio nel biennio 2006-07 (+59.575). Le imprese che hanno aperto fallimenti e concordati crescono del 16,5% annuo, pur restando una piccola quota (0,1%).
- Il **credito** resta molto selettivo: -3,1% annuo i prestiti alle imprese a gennaio (-26,8 miliardi; -0,4% in un mese). Gli **spread** si normalizzano per le grandi (0,9 punti), sono ai massimi per le piccole-medie (2,3 punti). Per febbraio l'ABI stima un piccolo rialzo del tasso medio al 2,05%.
- La **moratoria dei debiti** allenta la morsa della liquidità per alcune PMI. Fino a gennaio ne hanno fatto richiesta in 135.876 (3,2% del totale), con 42 miliardi di euro di prestiti (5%). Sono state accolte 99.211 domande (2,3% delle PMI) sospendendo rate di capitale per 8 miliardi. Ma 7.802 sono state respinte e 28.863 restano da verificare (1% delle PMI).

Italia: in recupero produzione...
(Indice di produzione e consumi industriali di gas; variazioni % annue su dati grezzi; volumi)



Stime CSC per la produzione industriale di febbraio 2010.
Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT, Anigas e SRG.

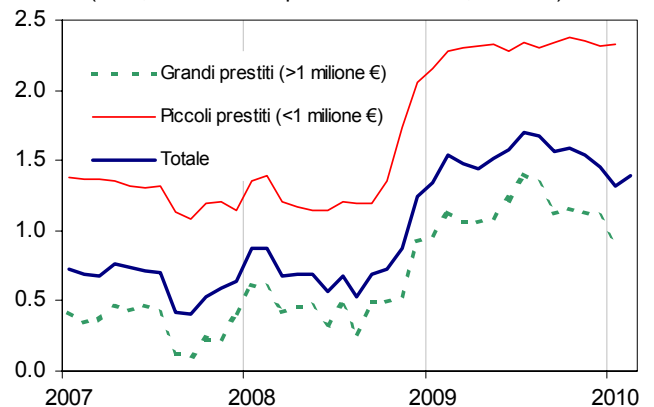
...e investimenti in macchinari e mezzi trasporto
(Saldo delle risposte e livello investimenti in macchine e mezzi di trasporto; dati trimestrali destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, ISAE.

Per le piccole imprese spread ancora ai massimi

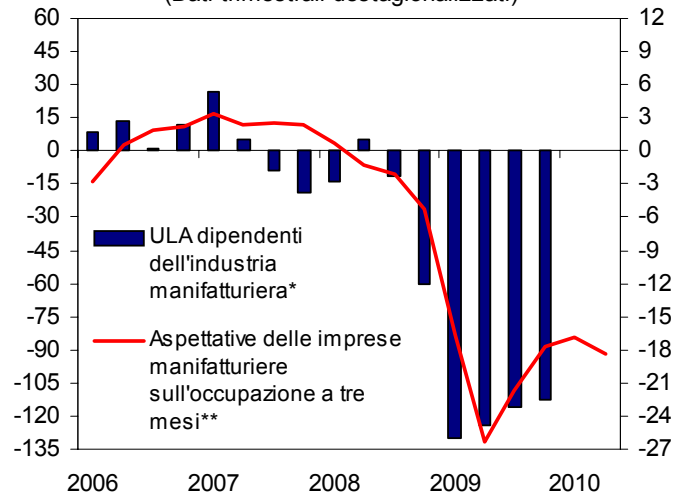
(Italia, tassi sulle imprese - Euribor 3m; valori %)



Nuove operazioni. Febbraio 2010 stime ABI.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia, Thomson Reuters, ABI.

- All'inizio del 2010 la **disoccupazione** è rimasta stabile sia negli **Stati Uniti** (9,7% a febbraio) sia in **Eurolandia** (9,9% a gennaio). Negli USA si rafforzano gli indizi di svolta: 2,1% l'incidenza dei posti vacanti, sull'occupazione, massimo da febbraio 2009; +16,5% l'occupazione temporanea da settembre. Nell'Eurozona gli indicatori qualitativi indicano che la disoccupazione crescerà ancora nei prossimi mesi.
- Prosegue il **deterioramento del mercato del lavoro italiano**, ai ritmi già più contenuti di fine 2009. Il numero totale di occupati a gennaio è stato di circa 10mila unità inferiore rispetto a dicembre, un calo simile a quello medio mensile del 4° trimestre 2009 (12mila unità), ma decisamente inferiore a quelli dei trimestri precedenti (41 e 56mila nel 3° e 2°; dati destagionalizzati).
- Le aspettative delle imprese manifatturiere dicono che la **riduzione di manodopera** in Italia continuerà anche nei prossimi mesi.
- Massicce riduzioni di orario durante la crisi hanno arginato il crollo dell'occupazione in Italia: -528mila persone tra il 1° trimestre 2008 e il 4° 2009, contro un calo di un milione e 58mila **unità di lavoro a tempo pieno** (dati destagionalizzati). Nello stesso periodo, l'equivalente forza lavoro delle ore effettivamente utilizzate di **CIG** è cresciuto di 256mila unità (da 79mila a 335mila).
- A febbraio le ore autorizzate totali di CIG hanno registrato il primo balzo dall'estate 2009 (+23,4% su gennaio, dati destagionalizzati). L'aumento è concentrato sulla parte straordinaria.
- Anche in Germania continuano le riduzioni di orario. Non solo tramite il ricorso al **Kurzarbeit** (uno schema simile ai contratti di solidarietà, 500mila ULA al picco di maggio 2009) e all'uso degli **Arbeitszeitkonten** (banche ore: -9,3 ore per addetto nel 2009). I rinnovi contrattuali del metalmeccanico per il biennio 2010-2011 prevedono la possibilità di ridurre la settimana lavorativa da 35 a 28 ore.
- I **consumi americani**, in ripresa dal terzo trimestre 2009, continuano ad aumentare a inizio 2010, seppur a ritmi più contenuti di quelli pre-crisi. La spesa delle famiglie è invece ancora stagnante in **Eurolandia** e salirà poco nel 2010. Agiranno da freno non solo i livelli di fiducia bassi e il maggior aumento dei prezzi, ma anche l'ulteriore peggioramento del mercato del lavoro.
- I consumi in **Italia** saranno contenuti nel 2010 anche dal perdurare di un elevato stock di cassintegrati, data l'incertezza sulle possibilità di riassorbimento e le limitate integrazioni salariali effettive. Nel 2009 avevano registrato un -1,8% contro il -0,5% del monte salari reale (-3,1% le ore lavorate, +2,4% i salari nominali orari, -0,2% il deflatore della spesa delle famiglie). La fiducia delle famiglie ha perso 7 punti in tre mesi.
- Nel 2009 hanno invece tenuto i consumi delle famiglie in **Germania** (+0,3%), ma anche un ritorno ai ritmi di aumento pre-crisi significherebbe assenza di accelerazione (+0,3% la variazione media annua tra il 2003 e il 2007).

Italia: continua la caduta dell'occupazione
(Dati trimestrali destagionalizzati)

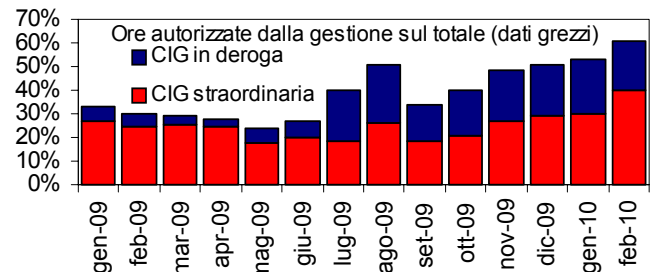
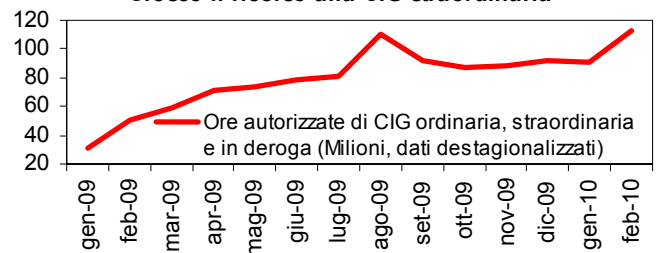


* Variazione trimestrale (in migliaia).

** Saldi delle risposte, spostati avanti di tre mesi (scala destra).

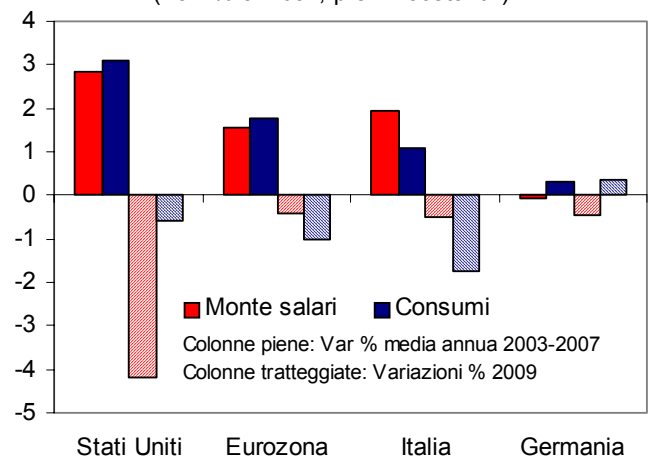
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, ISAE.

Cresce il ricorso alla CIG straordinaria



Fonte: elaborazioni CSC su dati INPS.

Consumi strutturalmente lenti in Germania
(Var. % annuali, prezzi costanti*)



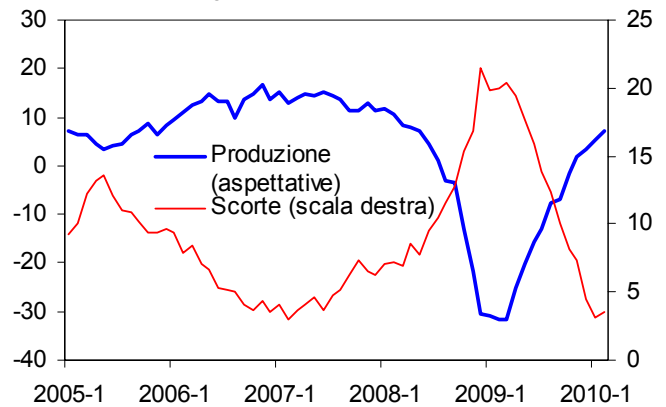
* Utilizzando il deflatore dei consumi delle famiglie.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Istat, Eurostat, BEA.

- Le **scorte** forniranno un ulteriore forte sostegno alla crescita. Il loro notevole contributo positivo ha per ora riflesso, sia negli **USA** sia in **Eurolandia**, uno svuotamento dei magazzini più contenuto che nei trimestri precedenti, ma non ancora il riavvio del processo di accumulo.
- In **Italia**, invece, il **processo di ricostituzione** è già iniziato e si è tradotto nel 4° trimestre 2009 in un forte aumento di import, che ne ha azzerato il contributo positivo al PIL (+0,8%). E aiuta anche a spiegare il balzo della produzione a gennaio (+2,6% su dicembre).
- Nei primi due mesi del 2010 nell'area euro si è ulteriormente ridotto, specie nei settori dei **beni intermedi e di investimento**, il saldo (negativo per l'Italia) tra le imprese che ritengono l'attuale livello di scorte elevato e quelle che lo giudicano troppo basso. Il **miglioramento delle aspettative** su ordini e produzione, indurrà le imprese ad adeguare di conseguenza il livello delle giacenze.
- Le prospettive di ripresa in Eurolandia sono condizionate dall'aumento dei **debiti pubblici** che nel 2010 sono previsti all'84,0% del PIL in media con un incremento di 14,7 punti rispetto al 2008. Nel 2011 cresceranno di ulteriori 4,2 punti. Questi rialzi spingono verso l'alto i tassi di interesse e il servizio del debito finendo per avere **effetti negativi sull'output**. L'FMI stima che un incremento del debito di 10 punti di PIL può indurre una riduzione del tasso di crescita di 0,2 punti l'anno.
- D'altra parte le **politiche di rientro** dovranno fare perno sul rilancio della crescita, che facilita la riduzione dei deficit (attraverso l'aumento delle entrate tributarie), come mostrano alcune esperienze internazionali. L'FMI stima che un aumento di un punto percentuale della crescita per 10 anni può abbattere il debito di 29 punti di PIL.
- L'**aggiustamento** suggerito dall'**ECOFIN** per l'Italia è, al minimo, dello 0,5% del PIL l'anno nel prossimo biennio, come per la Germania: i valori più bassi in Eurolandia.
- L'**euro** si è indebolito del 6,5% da ottobre 2009 a marzo 2010 in termini effettivi nominali, in buona misura per l'emergere di un rischio-paese su alcuni paesi dell'area. La divisa unica si è **svalutata** di 11,4% su dollaro e yuan, 11,9% sullo yen. Tiene verso la sterlina, frenata dall'esito incerto delle elezioni. La minor forza dell'euro favorisce la competitività dell'export, cruciale per la ripresa.
- La flessione sul dollaro determina anche un aumento dei **prezzi delle materie prime tradotti in euro**, a parità di quotazioni nella divisa USA. Da novembre 2009 a marzo 2010 i costi delle *commodity* sono saliti soprattutto per tale effetto: +12,3% in euro, +2,5% in dollari (indice Confindustria). In euro i prezzi sono al 75% del picco pre-crisi, 64% in dollari.
- Gli **energetici** rincarano del 12,4% in euro, 16,8% i metalli. Nella divisa USA i rialzi sono limitati a 2,6% e 6,5%. La crescita delle quotazioni in dollari si deve alla risalita della domanda mondiale in genere più rapida dell'offerta. Ma anche al riaffluire di capitali finanziari speculativi.

Area euro: basso il livello delle scorte

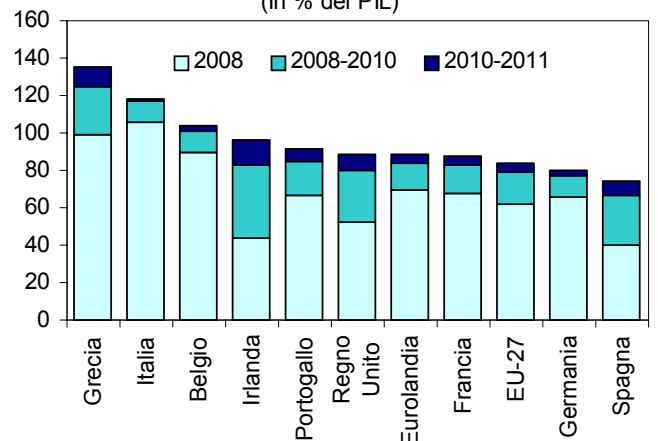
(Aspettative di produzione e livello delle giacenze; saldi delle risposte)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione Europea.

Debiti pubblici in forte aumento

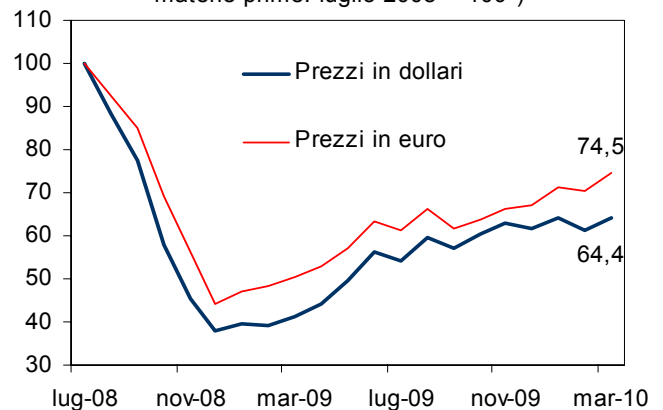
(In % del PIL)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione Europea (ottobre 2009).

Materie prime, più rapida la risalita in euro

(Indici CSC, totale materie prime: luglio 2008 = 100*)



* Mese di picco dei prezzi.

Fonte: elaborazioni CSC.