



# CONGIUNTURA *flash*

Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

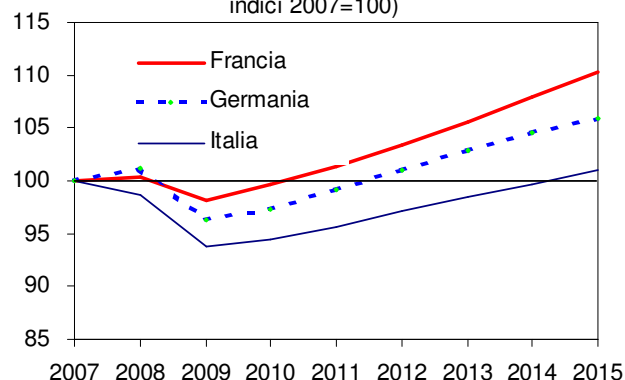
Maggio 2010

La **ripresa globale** si irrobustisce ancora. Accelerano USA, Giappone e Germania, che un tempo erano le uniche **tre locomotive**. Il loro traino si affianca a quello dei **BRIC**: la Russia riprende vigore mentre in Cina e Brasile c'è qualche segno di salutare rallentamento. L'**Est emergente** è ripartito, guidato da Polonia e Turchia. Il **Piano europeo** di salvataggio ha evitato che la crisi dei titoli sovrani contagiassero l'economia reale, via sfiducia e difficoltà delle banche. La sua piena efficacia è legata alla risolutezza dei governi nel varare **riforme strutturali** per risanare i conti pubblici e generare crescita e occupazione. L'incremento mondiale della **spesa delle famiglie** è più forte, ora che ai consumatori dei nuovi mercati si sono affiancati quelli americani e di altri paesi avanzati. Negli **USA** i consumi non terranno gli attuali ritmi di aumento nemmeno se il mercato del lavoro tornasse a pieni giri. L'**Italia** ha agganciato la ripresa; pur lontana dai massimi pre-crisi, la **produzione industriale** sta accelerando; ciò, assieme ai nuovi dati ISTAT, innalza le probabilità di un aumento del PIL superiore all'1% nel 2010. La forbice tra **export** italiano e mondiale si chiuderà solo gradualmente e in proporzione alla capacità di conquistare quote sui mercati emergenti più dinamici. Nella maggior parte dei paesi europei la **disoccupazione** è destinata a salire ancora. In Italia l'elevata CIG è sempre più per interventi straordinari; le retribuzioni reali aumentano. L'**euro** segue soprattutto i fondamentali (prospettive di crescita e tassi), che sono più favorevoli al dollaro. L'**inflazione** rimane bassa, vicina all'1% al netto di energetici e alimentari. Le Banche centrali possono continuare a sostenere la ripresa e mantenere i **tassi ridotti**.

- Più forte la ripresa del **PIL italiano** nel 1° trimestre: +0,5% sul 4° 2009, rivisto al rialzo dall'ISTAT (-0,1% da -0,3%). La crescita acquisita per il 2010 è dello 0,6%. Il 2° trimestre sarà ancora positivo, trainato dalla produzione industriale (+4,0%, stima ISAE); ciò aumenta molto le probabilità di incremento del PIL sopra l'1% nel 2010.
- Il **recupero** della perdita causata dalla recessione avverrà in Italia con gradualità: il ritorno ai **livelli pre-crisi** è atteso dall'FMI solo nel 2014, sia per la più forte entità della caduta (-6,3% nel biennio 2008-2009) sia per la minore velocità di uscita. In Francia si realizzerà nel corso del 2011, in Germania nel 2012.
- La **produzione industriale** è cresciuta dello 0,9% in aprile (stime CSC) e risale a ritmi annui del 7,0%, più sostenuti di quelli del biennio 2005-2007 (+2,8%).
- Ad aprile gli **ordini dall'estero** sono ulteriormente migliorati: da -38 a -29 il saldo ISAE, tornato ai livelli di settembre 2008. Ciò suggerisce per i prossimi mesi il consolidamento della recente crescita delle esportazioni italiane, che fino a ottobre avevano stentato ad agganciare la ripresa del commercio mondiale.
- La **forbice** tra gli scambi internazionali, ripartiti rapidamente dalla metà dello scorso anno (tanto da aver ridotto a -7,1% in febbraio il divario dal picco di aprile 2008), e le esportazioni italiane (che sono ancora a -20% dai massimi) tenderà a chiudersi nei prossimi mesi.
- La convergenza dipenderà dall'intensità della **ripresa in Europa**, principale mercato di destinazione dell'export italiano (68,9% del totale), che era in accelerazione prima della crisi partita dalla Grecia, e dalla capacità dell'Italia di ampliare la quota nei **mercati più dinamici**, anzitutto gli asiatici (che contano appena per l'8,8% delle vendite all'estero italiane).

**Italia: PIL pre-crisi nel 2014**

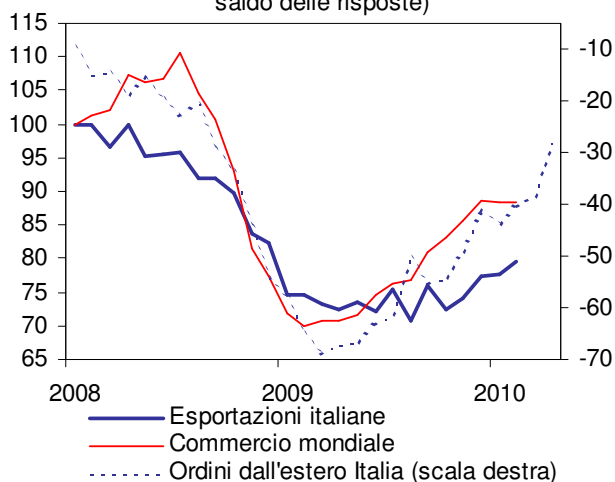
(PIL a prezzi costanti, valori concatenati, indici 2007=100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e stime FMI 2010-2015 (WEO, aprile 2010).

**La rincorsa delle esportazioni italiane**

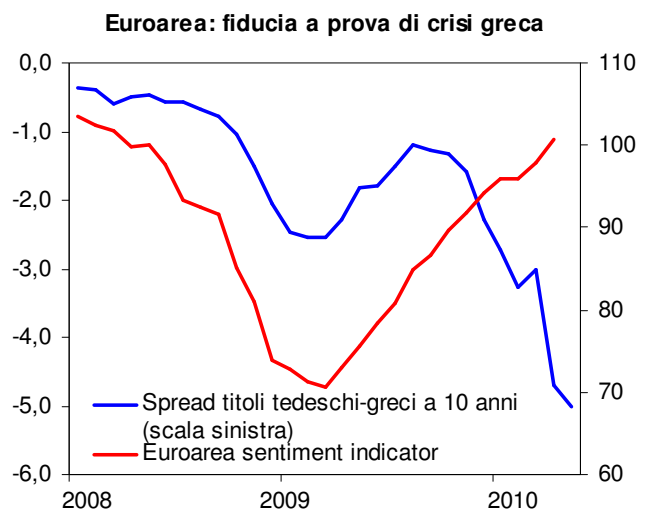
(In valore; indici: gennaio 2008=100; saldo delle risposte)



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

- La **crisi greca**, grazie al Piano varato domenica, non ha fatto finora in tempo a intaccare la fiducia europea nella ripresa. Per l'Eurozona l'indice di sentimento economico, in aumento dal marzo 2009, ha toccato in aprile il top dal marzo 2008.
- Il recupero rischiava di essere messo in pericolo dalla violenta caduta delle **borse europee**, sismografo sensibile e tempestivo dell'incertezza sulla crescita futura. Il rimbalzo (+7,2%) dopo le misure BCE e UE ha più che dimezzato le perdite registrate dalle principali piazze azionarie del Vecchio continente: ora -6,6% dal picco di metà aprile e +60,9% dai minimi toccati a marzo 2009.
- Il record dell'**oro** riflette l'incertezza. L'andamento degli **spread** sui titoli di Stato misura il pericolo di **contagio**, che si è diffuso nonostante i fondamentali delle nazioni siano molto diversi e migliori di quelli della Grecia. Ed è spiegato sia dal rialzo dei rendimenti nei paesi considerati più a rischio sia dal calo in quelli più sicuri.
- La fuga verso la qualità ha rimescolato i **tassi a lungo termine** sui titoli di Stato: giù nelle economie maggiori; su in quelle più esposte al contagio ma anche meno grandi e rilevanti per la ripresa globale. Prima del recupero di lunedì, i rendimenti dei decennali da metà aprile erano scesi di 11 punti base in Giappone, 27 nel Regno Unito, 41 negli USA, 47 in Germania; e saliti di 38 punti in Italia, 55 in Spagna, 198 in Portogallo e 556 in Grecia. Il Piano europeo ha ridimensionato le variazioni.
- C'era stata qualche tensione sull'**interbancario** a 3 mesi in Eurolandia (0,68% da 0,64% a metà aprile) e USA (0,43% da 0,30%), anche per il ritiro della liquidità extra. Il nuovo volto della crisi chiama le **banche centrali** ad altri interventi straordinari, come quelli appena varati, e a tener bassi i tassi.
- Tanto più che il **credit crunch** non si allenta: -2,2% annuo a marzo i prestiti alle imprese in Italia. Nel 1° trimestre è tornata a crescere la domanda di credito e si sono avute ulteriori strette all'offerta (indagine Banca d'Italia), a fronte di alte sofferenze: +60,8% da novembre 2008 (+15,2 miliardi di euro).

- A maggio l'**euro** aveva toccato il minimo sul **dollaro** dal marzo 2009, cioè dall'apice della crisi, penalizzato dalle ricadute della difficile situazione greca e dall'assenza di adeguate risposte dai governi europei. Ora ha recuperato in parte. Nei prossimi mesi la più forte crescita degli Stati Uniti sosterrà la moneta americana. L'aggancio dello **yuan** al dollaro, ripristinato a metà 2008, è destinato a essere allentato.
- A marzo il **deficit commerciale USA** è tornato ad ampliarsi (-40,4 miliardi di \$), il valore più alto dal dicembre 2008. Il CSC stima che nel 2010 il deficit commerciale salirà verso il 4% del PIL. A marzo il **saldo commerciale cinese** è stato in deficit per 7,2 miliardi di \$, il più largo degli ultimi sei anni. Un dato inaspettato, che conferma la vivacità della domanda interna, anche se hanno giocato fattori contingenti, tanto che in aprile è tornato in attivo per 1,7 miliardi. L'aumento considerevole degli ordinativi esteri amplierà il surplus.



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters, Commissione europea.

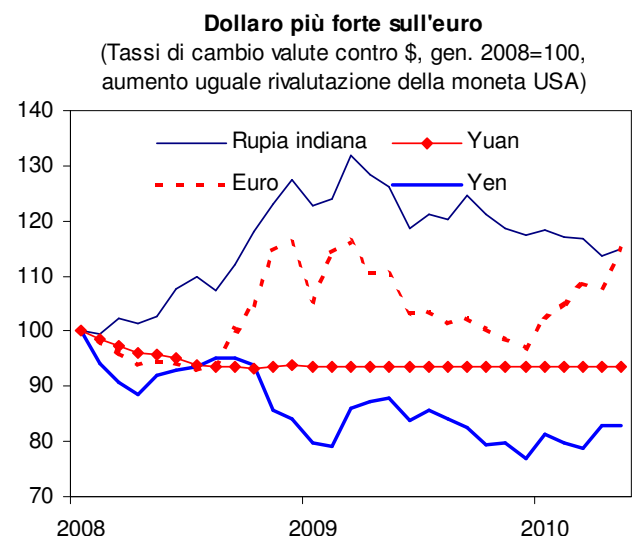
**L'altalena dei rendimenti**  
(Tassi sui titoli di Stato a 10 anni; variazioni in punti percentuali)

	Effetto crisi*	Effetto Piano**
Grecia	5.56	-4.27
Portogallo	1.98	-1.47
Irlanda	1.27	-1.01
Spagna	0.55	-0.44
Italia	0.38	-0.32
Giappone	-0.11	0.03
Canada	-0.16	0.00
Regno Unito	-0.27	0.09
Francia	-0.32	0.09
Australia	-0.35	0.08
Stati Uniti	-0.41	0.11
Germania	-0.47	0.19

\* Dal 12/04/2010 al 7/05/2010.

\*\* Dal 07/05/2010 al 10/05/2010.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.



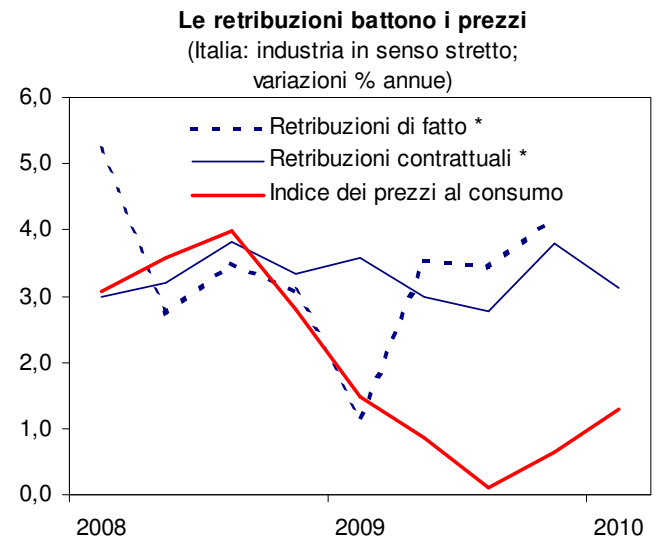
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

- Il **tasso di disoccupazione** in **Italia** non ha raggiunto la punta massima. A marzo era all'8,8% della forza lavoro (8,6% in febbraio). Secondo le indagini ISAE, sono negative le **attese** a tre mesi **delle imprese** manifatturiere sull'occupazione, suggerendo riduzioni di manodopera.
- Resta alto il ricorso alla **CIG**, che nel primo quadrimestre 2010 ha interessato in media l'equivalente di quasi 400mila occupati a tempo pieno. Accelera il processo di ricomposizione al suo interno: meno interventi ordinari e più straordinari e in deroga, in aprile pari rispettivamente al 49,1% e al 22,2% del totale (25,7% e 3,4% un anno prima).
- Le **attese di disoccupazione** dei consumatori sono molto elevate rispetto ai livelli pre-crisi e ciò contribuirà a frenare i consumi.



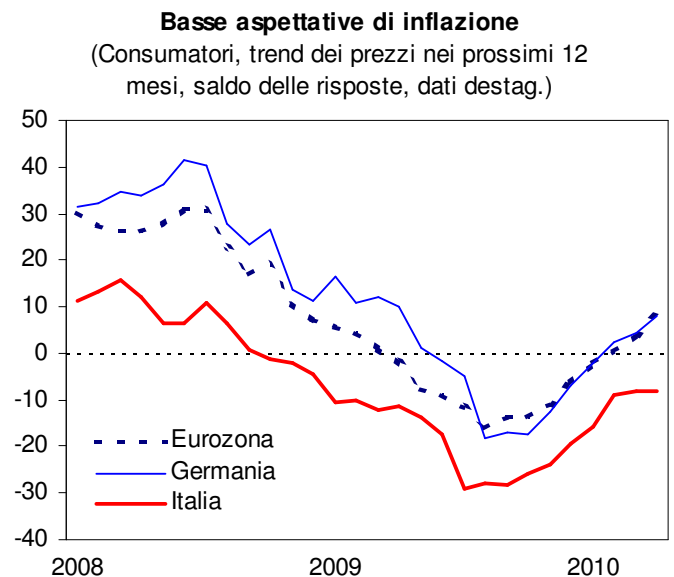
\* Aspettative di occupazione a tre mesi, saldi delle risposte  
 \*\* Aspettative di disoccupazione a 12 mesi, saldi ponderati  
 Fonte: elaborazioni CSC su dati ISAE.

- Nel 2009 le **retribuzioni di fatto** per addetto sono aumentate del 2,2%, a fronte di un incremento dello 0,8% dei prezzi al consumo. Anche nel 2010 la dinamica salariale supererà l'inflazione, pure meno bassa.
- Le retribuzioni di fatto nell'**industria in senso stretto**, dopo il +3,1% del 2009, saranno sostenute anche nel 2010 dalla componente contrattuale: +3,1% nel 1° trimestre (+3,3% nel 2009).
- L'attuale tornata di **rinnovi dei contratti** eroga aumenti per il triennio 2010-2012 che più che garantiscono il potere d'acquisto delle retribuzioni. L'accordo del gennaio 2009 fissa incrementi pari all'inflazione prevista depurata dall'energia importata (+1,8% nel 2010, +2,2% nel 2011, stime ISAE) e superiori all'inflazione totale attesa.



\* Dati destagionalizzati.  
 Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

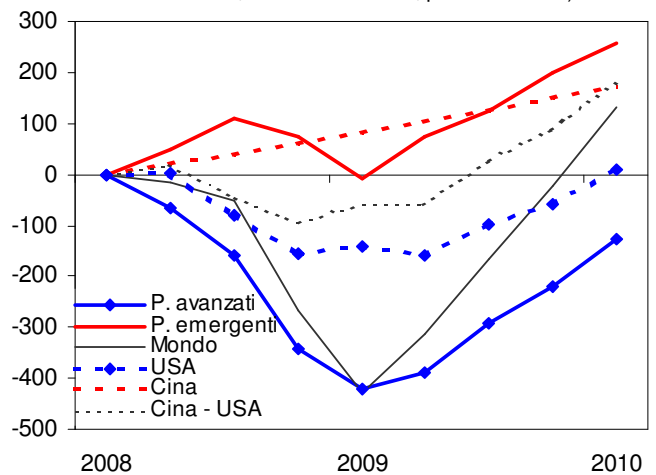
- Non ci sono i presupposti per un rialzo dell'**inflazione**. La dinamica dei prezzi al consumo è salita all'1,5% in aprile sia in Italia (zero nel luglio 2009) sia nell'Eurozona (-0,7%) a causa dei rincari delle materie prime (+37,4% annuo nei primi dieci giorni di maggio, indice CSC in euro). Ma **resterà moderata**, sotto il 2,0% a fine anno. Tolti alimentari ed energetici l'inflazione è stabile in Italia (1,5% a marzo) ed è scesa in Eurolandia (1,0%).
- La **capacità inutilizzata** ancora ampia argina il trasferimento sui prezzi delle spinte da costi. Restano piatti i listini alla produzione per i beni di consumo: -0,4% annuo a marzo in Italia (+1,1% gli intermedi).
- Le **aspettative** sono risalite da metà 2009 seguendo le materie prime e la ripresa economica. Ma sono molto basse: appena positive in Germania, negative in Italia (indagine Isae - Commissione UE). La **liquidità** ha frenato: +10,9% a marzo la moneta M1 da +13,4% nell'agosto 2009; M3, aggregato più ampio, cala (-0,1%).



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISAE, Commissione UE.

- I **consumi privati** accelerano a livello globale: la crescita nei paesi avanzati si è unita a quella negli emergenti. In Cina il loro incremento aveva bilanciato nel 2009 la diminuzione di quelli USA.
- Nel 1° trimestre 2010 la spesa delle famiglie nei **nuovi mercati** è stata maggiore, rispetto al 1° 2008, di 257 miliardi di dollari a prezzi costanti, mentre nei **paesi avanzati** è risultata minore di 126 miliardi. La somma mondiale dei consumi privati è tornata a registrare una variazione positiva di 131 miliardi rispetto a due anni fa.
- La quota dei **paesi emergenti** sui consumi globali è in rapido aumento: 26% nel 2009 a prezzi e cambi correnti (40% a parità di potere di acquisto), dal 18% nel 2004. I G7 contano ancora per il 60% ma la loro incidenza è in diminuzione. Nel 2008 la quota della Cina (4,6%) ha sorpassato quella dell'Italia (3,9%) e nel 2011 supererà la tedesca (5,9% contro 5,5%).

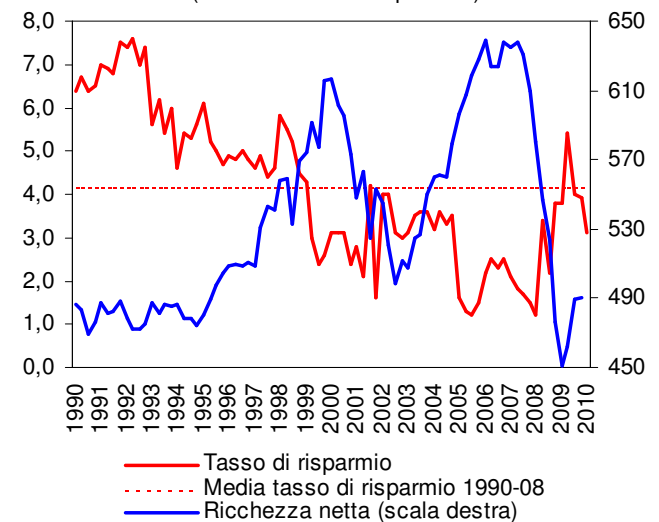
**Accelerano i consumi globali**  
(Consumi privati reali destag., var. cumulative dal 1° trim. 2008, miliardi di dollari, prezzi costanti)



Fonte: elaborazioni CSC su Global Insight, 1° trim. 2010 stima.

- I consumi hanno fornito il contributo maggiore (+2,7%) alla crescita del PIL USA nel 1° trimestre 2010. L'aumento della **spesa delle famiglie** è in corso dal 2° trimestre 2009 ed è stato finanziato da un sensibile calo del tasso di risparmio: 2,7% a marzo 2010 dal 6,4% di maggio 2009. Negativo è stato, invece, l'apporto del reddito disponibile, sceso dello 0,7% nello stesso arco di tempo nonostante sgravi fiscali e trasferimenti pubblici.
- Gli attuali ritmi di aumento dei consumi potranno essere sostenuti solo da una forte **ripresa dell'occupazione**, peraltro aumentata più del previsto ad aprile (+290mila posti di lavoro).
- Le recenti perdite di Borsa non annullano il recupero dai minimi di marzo 2009 (oltre il 50%). I prezzi delle case sono saliti: +3,7% a febbraio da maggio 2009 (indice Case-Shiller). La **ricchezza delle famiglie** resta tuttavia lontana dai massimi pre-crisi.

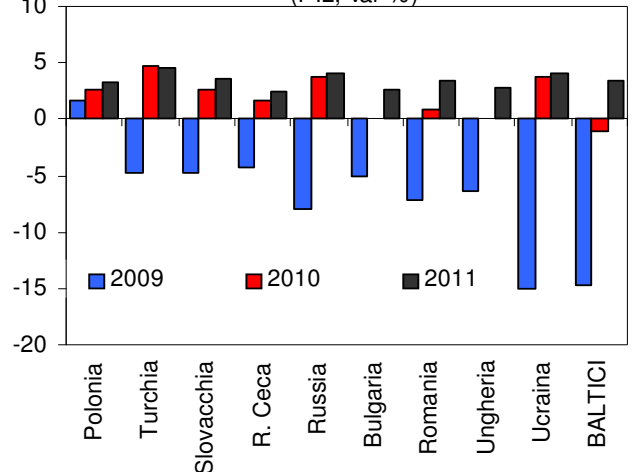
**USA: si ferma il recupero della ricchezza**  
(In % del reddito disponibile)



Fonte: elaborazioni CSC su dati BEA e Federal Reserve.

- L'**Europa emergente** sta ripartendo: in molti paesi nel 1° trimestre 2010 il PIL è salito. Una ripresa cruciale per l'Italia dati i fitti legami finanziari e commerciali (15% dell'export italiano). La Polonia (2,7% del nostro export) guida il rilancio della regione: ha resistito alla crisi (+1,7% il PIL nel 2009) e nel 2010 crescerà del 2,7%. La Turchia (2% dell'export italiano) recupererà entro l'anno le perdite del 2009 (-4,7%).
- Slovacchia, Repubblica Ceca e **Russia** torneranno ai livelli di PIL pre-crisi nel 2011. In questi paesi i segnali di ripresa sono diffusi e i PMI da mesi segnalano intensa espansione.
- Per il pieno recupero in Bulgaria, Romania e Ungheria serviranno due anni, nei Baltici tre. Incerti i tempi in Ucraina e nei Balcani; questi ultimi risentono degli stretti legami con la Grecia.

**Polonia e Turchia locomotive dell'Europa emergente**  
(PIL, var %)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione Europea (FMI per l'Ucraina).