



Nota economica del Centro Studi Assolombarda aggiornata all'11 aprile 2012

sintesi

- *La ripresa mondiale è fragile e il Pil globale nel 2012 crescerà meno che nel 2011 (+3,2% vs +3,8%). Nella prima parte dell'anno la crescita sarà robusta negli USA, molto debole nell'Area Euro, forte in Giappone e in rallentamento nelle economie emergenti.*
- *Lo spread tra BTP e Bund ha azzerato in pochi giorni i miglioramenti messi a segno da fine di gennaio: ieri, 10/04/2012, ha superato i 400pb (275pb il minimo del 16/3/12).*
- *Il cambio €/€ oscilla tra l'1,30 e l'1,34; negli ultimi dieci giorni l'€ registra un modesto deprezzamento (1,3114 ieri, 10/4/12).*
- *Le quotazioni delle materie prime riprendono a crescere. Particolarmente brusco è il rialzo del petrolio (Brent sopra i 120\$ al barile).*
- *L'inflazione a marzo 2012 decelera nell'Area Euro (al 2,6%) e accelera (al 3,3%) in Italia e a Milano.*
- *A febbraio 2012 la disoccupazione negli USA è ferma al 9,3% mentre cresce al 10,7% nell'Area Euro. La disoccupazione è stabile in Germania (5,7%) e Francia (10,0%), in crescita in Italia (9,3%) e Spagna (23,6%).*
- *A marzo 2012 l'indice del clima di fiducia del manifatturiero nell'Area Euro è sostanzialmente stabile per il sesto mese consecutivo. L'indice arretra in Germania, sale ancora in Francia e resta invariato per il terzo mese consecutivo in Italia. Al contrario, nell'area milanese il clima di fiducia del manifatturiero aumenta a febbraio, tornando sui valori della scorsa estate grazie all'aumento degli ordini esteri e alla diminuzione delle scorte (ancora sopra i livelli normali), mentre le previsioni di produzione sono stabili da tre mesi. Segnali positivi giungono poi dalle aspettative sugli ordini esteri, tuttavia è necessario attendere i prossimi dati per confermare l'effettivo risveglio della domanda estera.*
- *Nel 2012 il Pil italiano fletterà dell'1,3%-1,5% per la forte contrazione della domanda interna, mentre il canale estero mostrerà una tenuta; nel 2013 il Pil tornerà a crescere lievemente (+0,4%). Il tasso di disoccupazione è atteso in crescita.*
- *Rallenta il tasso di crescita dei prestiti delle banche alle imprese e aumenta la selettività del credito. Il dato di marzo permetterà di valutare l'effetto sull'economia reale dell'asta di fine febbraio della BCE di cui hanno ampiamente beneficiato le banche italiane.*
- *Dopo la contrazione di gennaio, a febbraio la CIG complessiva rimbalza verso l'alto sia nel totale italiano (+18% rispetto a un anno fa) sia nell'area milanese (+43%). Anche considerando la somma dei primi due mesi dell'anno emerge un incremento: +5% in Italia e +14% nell'area milanese. Cresce soprattutto la CIG in Deroga (+40% Italia, +100% area milanese), la CIGO aumenta meno marcatamente (+31% Italia, +4% area milanese) e la CIGS si riduce (-11% Italia, -8% area milanese). In controtendenza rispetto all'aumento nazionale e milanese, la CIGO delle imprese Assolombarda scende del 34%.*

economia internazionale

- *La ripresa mondiale in corso continua a essere caratterizzata da estrema fragilità: il Pil globale ha rallentato in chiusura 2011 e anche il ritmo di sviluppo dell'intero 2012 (3,2% secondo Prometeia) sarà plausibilmente più contenuto rispetto all'anno passato (+3,8%) e comunque ben lontano dai picchi pre crisi. Secondo l'OCSE nella prima metà del 2012 la crescita si presenterà "robusta" negli USA ma "molto debole" nell'Area Euro (con andamenti differenziati tra le tre principali economie: Germania in progressiva accelerazione, Francia in ripresa nel*



secondo trimestre dopo un rallentamento nel primo e Italia ancora in recessione), il Giappone sperimenterà un “forte rimbalzo” e le economie emergenti un “rallentamento” del tasso di espansione. Tutto questo si tradurrà in una decelerazione del commercio internazionale come riflesso della debolezza complessiva della domanda mondiale.

- Fino a marzo inoltrato, la fiducia sui mercati finanziari ha continuato a prendere quota, grazie alla maxi asta di fine febbraio della BCE¹ e alla chiusura della operazione di ristrutturazione del debito greco con conseguente sblocco di un nuovo pacchetto di aiuti per Atene. L'operazione sul debito greco è stata la più grande della storia nonché la prima negli ultimi 50 anni a coinvolgere un Paese occidentale: ha interessato 206 miliardi di euro di bond in mano a privati, un valore pari cinque volte il default argentino. Sulla scia di queste evoluzioni, gli spread dei paesi periferici europei hanno intrapreso una decisa discesa, con il differenziale dei titoli italiani che a metà marzo ha toccato i minimi da agosto 2011² (lo spread tra BTp e Bund decennali è arrivato ai 275 punti base il 16/3/12).

Tuttavia, lo scenario è cambiato nuovamente nelle ultime due settimane: le tensioni sui debiti sovrani (a dire il vero mai completamente rientrate) si sono riaccese, guidate dai timori che la Spagna non riesca a centrare gli obiettivi di deficit e che possa avere problemi di finanziamento sul debito stesso. Il rialzo dei rendimenti dei titoli di Stato spagnoli si è esteso anche a quelli italiani, così lo spread tra BTp e Bund ha azzerato in pochi giorni i miglioramenti messi a segno da fine di gennaio (ieri, 10/04/2012, spread sopra i 400pb).

- Dopo aver toccato a metà gennaio il minimo degli ultimi 7 mesi (1,2669 il 16/1/12), il tasso di cambio €/€ continua a oscillare tra l'1,30 e l'1,34. Negli ultimi dieci giorni si osserva un modesto deprezzamento dell'euro (1,3114 ieri, 10/4/12), per effetto da un lato dell'andamento economico stazionario europeo e dall'altro dei segnali positivi del mercato del lavoro statunitense uniti alle minori aspettative di nuove misure monetarie della Fed.

Sempre sul fronte del cambio €/€, in ottica prospettica al momento non sono attese grandi novità: secondo Prometeia da qui al 2014 i tassi medi annui saranno compresi tra l'1,35 e l'1,31. Al contrario, dovrebbe registrarsi un progressivo deprezzamento dell'euro rispetto alle valute dei paesi emergenti.

- In questa prima parte dell'anno le quotazioni delle materie prime hanno ripreso a crescere, dopo il ridimensionamento registrato nella seconda parte del 2011. Particolarmente brusco è il rialzo del prezzo del petrolio, spiegabile più per i rischi geopolitici che per crescita della domanda (il Brent resta sopra i 120\$ al barile: 122\$ la quotazione di chiusura di ieri, 10/04/11). Le tensioni sul lato dei principali prodotti alimentari restano, comunque, meno marcate.

- L'inflazione al consumo³ a marzo 2012 decelera nell'Area Euro al 2,6% (dal 2,7% di febbraio), mentre torna ad accelerare al 3,3% in Italia (dal 3,2% a febbraio) e a Milano (dal 3,0% a febbraio).

- Sul fronte del mercato del lavoro si confermano le divaricazioni tra Stati Uniti e Europa. Infatti, a febbraio 2012 la disoccupazione negli USA è ferma al 9,3% (all'interno di una chiara tendenza calante da metà 2011) mentre cresce nell'Area Euro dove raggiunge il 10,7% (il tasso è in costante aumento da aprile 2011, quando era al 9,9%). Il divario si amplia anche tra principali paesi europei: stabile in Germania al 5,7% e in Francia al 10,0% e in crescita in Italia al 9,3% (dal 9,1% di gennaio) e in Spagna al 23,6% (dal 23,3%).

¹ Sommando i risultati delle due aste straordinarie tenute finora dalla BCE (a dicembre 2011 e febbraio 2012), le banche europee hanno avuto accesso a oltre un miliardo di euro di prestiti triennali al tasso annuo dell'1%.

² Per completezza, si segnala che il punto di massimo, pari a 550pb, è stato raggiunto il 9/11/11.

³ Per l'Area Euro indice IPCA, per l'Italia e Milano indice NIC (stime preliminari).

**economia
italiana e
milanese**

- A marzo 2012 l'indice del clima di fiducia del manifatturiero⁴ nell'Area Euro è sostanzialmente stabile, di conseguenza il profilo si conferma piatto da sei mesi a questa parte. A livello di principali paesi, l'indicatore arretra in Germania (annullando i recuperi messi a segno nei primi due mesi dell'anno), mentre sale per il secondo mese consecutivo in Francia (rimanendo sotto i livelli di fine 2011). In linea con l'andamento complessivo europeo, in Italia la fiducia resta invariata per il terzo mese consecutivo, in questo caso rimanendo sui minimi da inizio 2010.

L'area milanese è in controtendenza: il clima di fiducia del manifatturiero aumenta a febbraio, tornando sui valori della scorsa estate grazie all'aumento degli ordini esteri e alla diminuzione delle scorte (ancora sopra i livelli normali), mentre le previsioni di produzione sono sostanzialmente stabili da tre mesi. Segnali positivi giungono anche dalle aspettative sugli ordini esteri, tuttavia è necessario attendere i prossimi dati per confermare l'effettivo risveglio della domanda estera.

- Dopo un primo semestre di recessione⁵, nella seconda metà del 2012 il Pil italiano è atteso tornare a crescere, ma a ritmi molto contenuti. Nel complesso dell'anno il Pil fletterà dell'1,3% secondo la Commissione Europea e dell'1,5% secondo Banca d'Italia e Prometeia (per confronto: -0,4% circa per l'Area Euro). In Italia la flessione della sarà legata alla forte contrazione della domanda interna (diminuiranno spesa delle famiglie, investimenti delle imprese, spesa della PA e investimenti in costruzioni), mentre il canale estero darà un contributo positivo (l'export terrà e crescerà più dell'import). Il mercato del lavoro continuerà a soffrire, con la disoccupazione al 9,3% in media d'anno. Secondo Prometeia, vedremo un miglioramento nel 2013, quando il Pil tornerà a crescere di un timido +0,4% grazie al traino dell'export a cui dovrebbe sommarsi il rimbalzo positivo degli investimenti delle imprese (sostenuti dalla crescita della domanda estera). Invece, la spesa sia delle famiglie sia della PA continueranno a contrarsi e le costruzioni si stabilizzeranno. Anche se il quadro congiunturale cambierà in meglio, il 2013 è atteso come l'anno più difficile per il lavoro con la disoccupazione prevista da Prometeia in crescita oltre il 9%.

- Sul fronte del credito, le evidenze finora disponibili sono di un rallentamento dei prestiti concessi dalle banche alle imprese⁶ e di un innalzamento della selettività nella concessione di crediti, come confermato dalle survey di Banca d'Italia presso le banche italiane. Rilevante sarà capire l'andamento dei prestiti a marzo 2012, per valutare l'efficacia e i riflessi sull'economia reale dell'asta straordinaria di fine febbraio con cui la BCE ha messo a disposizione delle banche europee (e italiane) ingenti quantitativi di liquidità a tassi estremamente favorevoli.

- Dopo la consistente contrazione di gennaio, a febbraio la Cassa Integrazione Guadagni complessiva rimbalza verso l'alto sia nel totale italiano (+18% le ore autorizzate rispetto a un anno fa) sia nell'area milanese (+43%). Anche considerando la somma dei primi due mesi dell'anno emerge un incremento: +5% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente in Italia e +14% nell'area milanese. A crescere è soprattutto la CIG in Deroga (+100% su febbraio 2011 nell'area milanese e +40% a livello italiano), mentre l'Ordinaria aumenta meno marcatamente (+31% Italia, +4% area milanese) e la Straordinaria si riduce (-11% Italia, -8% area milanese). In controtendenza rispetto all'aumento nazionale e dell'area milanese, la CIG Ordinaria delle imprese Assolombarda scende del 34%.

A cura di: Valeria Negri
valeria.negri@assolombarda.it
tel. 02.58370.408

⁴ L'indice del clima di fiducia è dato dalla media aritmetica semplice delle indicazioni fornite dalle imprese sull'andamento di ordini, scorte (con segno inverso) e previsioni di produzione per il manifatturiero.

⁵ Secondo i consuntivi pubblicati finora dall'Istat, siamo in recessione dal terzo trimestre 2011.

⁶ Prestiti verso società non finanziarie.