



Nota economica del Centro Studi Assolombarda aggiornata al 22 febbraio 2012

sintesi

- *L'accordo europeo sulla crisi del debito greco porta riflessi positivi sugli spread tra BTP e Bund (sotto i 350pb, dopo i picchi di oltre 550pb a novembre 2011) e sui mercati azionari (Dow Jones sui massimi da metà 2008, FTSE MIB in recupero).*
- *Le evoluzioni della crisi greca hanno riflessi anche sui cambi, con l'€ in apprezzamento nei confronti del \$ da un mese a questa parte (1,3229 il 21/02/12).*
- *Nell'ultimo trimestre 2011 il Pil si contrae nell'Area Euro, che comunque mette a segno una crescita del +1,5% nel totale dell'anno. Anche la Germania chiude l'anno in flessione, ma registra un complessivo +3,1% di Pil. In controtendenza, la Francia cresce pure nell'ultimo scorcio d'anno e chiude con un complessivo +1,7%. L'Italia, infine, registra la seconda contrazione trimestrale consecutiva ed entra in recessione tecnica; un modesto +0,4% è la crescita del Pil nell'intero 2011.*
- *In gennaio 2012 i prezzi delle materie prime tornano a crescere (+5% mensile), dopo lo stop di fine 2011. Gli alimentari restano fermi, mentre le altre materie, in particolare energetiche, trainano verso l'alto l'indice. Petrolio Brent a 122\$ al barile (21/2/12).*
- *L'inflazione a gennaio 2012 è stabile al 2,7% nell'Area Euro e al 3,3% a Milano, mentre in Italia scende al 3,2% (dal 3,3% di dicembre scorso).*
- *In dicembre 2011 la disoccupazione continua a scendere negli USA (8,5%), mentre nell'Area Euro è ferma al 10,4% (massimo da giugno 1998). Si amplia il divario in Europa: la disoccupazione scende in Germania (5,5%), mentre sale in Francia (9,9%) e in Italia (8,9%, top dal 2004) e si stabilizza su valori assai elevati in Spagna (22,9%).*
- *A gennaio 2011 il clima di fiducia del manifatturiero nell'Area Euro rimane stabile per il terzo mese consecutivo. L'andamento dell'indice nei principali paesi è molto differenziato: cresce in Germania e in Spagna (comunque su livelli storicamente molto bassi), mentre cala pesantemente in Francia ed è invariato in Italia. In linea con il dato dell'eurozona, nell'area milanese il clima di fiducia del manifatturiero è sostanzialmente stabile a dicembre 2011. L'indice si assesta su valori storicamente modesti, come risultato di una compensazione tra la contrazione degli ordini, soprattutto esteri, e l'aumento delle previsioni di produzione accompagnate dalla riduzione delle scorte.*
- *Nel 2011 l'export del manifatturiero italiano cresce del +11,4% in valore, tornando finalmente sopra i livelli pre-crisi (+2,6% rispetto al 2008). Tutti i settori incrementano le vendite estere nel corso dell'anno ma non tutti colmano il divario con il 2008.*
- *La crescita nel 2011 è meno marcata in termini di fatturato totale del manifatturiero (+5,6%), e rimane un gap del -5,7% rispetto al pre-crisi, che si rivela diffuso tra i settori ad eccezione di farmaceutica, alimentare, elettronica e prodotti petroliferi.*
- *A gennaio 2012 calano le ore autorizzate di Cassa Integrazione sia nel complesso italiano sia, più marcatamente, nell'area milanese: la riduzione è, rispettivamente, del -8% e del -28% rispetto a gennaio 2011. Il calo più consistente dell'area milanese si compone di un -43% per la cassa in deroga, un -29% per l'ordinaria e un -17% per la straordinaria. A livello nazionale, la componente in deroga scende del -26% e quella straordinaria del -10%, mentre l'ordinaria sale del +11%.*

economia internazionale

- *Sembra tornato quello che gli analisti finanziari in gergo chiamano "appetito per il rischio". I provvedimenti assunti in ordine al debito greco, infatti, originano riflessi positivi sugli spread tra BTP e Bund, in forte riduzione, e sui mercati azionari, in risalita. Sempre sulla scia delle evoluzioni della crisi greca, la divisa unica europea recupera sul dollaro.*
- *Considerato l'elevato nervosismo degli ultimi mesi, il focus nel nostro Paese si concentra innanzitutto sugli interessi dei titoli pubblici: ieri (21/02/12) il differenziale tra i nostri BTP decennali e gli analoghi strumenti tedeschi è sceso a 346 punti base (pb),*



proseguendo così nella discesa (solo lo scorso novembre si posizionava a 550pb). Tra l'altro, la BCE non ha effettuato alcun acquisto di bond sovrani la scorsa settimana, cosa che non accadeva da agosto 2011¹. Anche se in miglioramento, le tensioni sui mercati finanziari sono ancora alte (è utile ricordare che nel primo semestre 2011 lo spread BTP-Bund era stato quasi sempre sotto i 200pb) e lo stesso Governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco ha di recente commentato² che *“Le inquietudini degli investitori sui titoli di Stato italiani sono oggi attenuate rispetto ai momenti peggiori, ma non sono dissipate.”*

- In parallelo, prosegue il trend favorevole dei mercati azionari, che da qualche tempo anticipano un allentamento nelle tensioni di origine greca: l'indice Dow Jones, in rialzo da 5 mesi, ieri ha superato i 13mila punti (chiusura a 12.965,69, il livello più alto da metà 2008) e il FTSE MIB della Borsa Italiana ha raggiunto il livello massimo da novembre 2011 (14.402 punti il 21/02/2012), proseguendo il recupero dal minimo del 9 gennaio scorso (l'incremento messo a segno da allora a oggi è del +16%).

- Inoltre, le vicende elleniche si riflettono sul cambio \$/€, che ormai da un mese è tornato stabilmente sopra l'1,30: 1,3222 la chiusura del 21/02/2012, in trend crescente da metà gennaio (+4,4% rispetto al minimo di 1,2669 segnato il 16/01/2012).

- Per l'Area Euro il 2011 si conclude in rallentamento, con il Pil che scende del -0,3% nel quarto trimestre rispetto al terzo; nonostante questa flessione, la crescita nel totale 2011 è del +1,5%. A livello di principali economie europee, anche la Germania chiude l'anno in flessione (-0,2% il trimestre ottobre-dicembre), ma la crescita complessiva 2011 rimane considerevole, pari al +3,1%. Al contrario, la Francia supera le attese in chiusura di periodo (+0,2% nel quarto trimestre), mettendo a segno un complessivo +1,7% annuo. Per l'Italia, infine, i consuntivi confermano le previsioni di un nuovo stop trimestrale (-0,7% nel quarto trimestre, dopo il -0,2% del terzo) e, pertanto, è accertato l'ingresso in recessione tecnica³ nel complesso del 2011 la crescita del Pil si ferma, così, a un magro +0,4%.

- In gennaio 2012 i prezzi delle materie prime riprendono a crescere (secondo Confindustria⁴ +5,0% mensile), dopo lo stop di fine 2011. In realtà, i prodotti alimentari rimangono fermi per il secondo mese consecutivo, mentre le altre materie, in particolare energetiche, trainano verso l'alto l'indice. Le quotazioni del petrolio sono in ascesa da un mese, e il Brent si posiziona sopra i 120\$ al barile (122,41\$ il 21/02/2012).

- Nonostante i prezzi delle materie prime, l'inflazione al consumo⁵ non accelera a gennaio 2012: la crescita dei prezzi è stabile al 2,7% nell'Area Euro e al 3,3% a Milano, mentre in Italia scende al 3,2% (dal 3,3% di dicembre scorso).

- Sul fronte del mercato del lavoro, a dicembre 2011 la disoccupazione continua a scendere negli USA (da 8,7% di novembre a 8,5%), mentre nell'Area Euro si conferma al 10,4%, restando così sui valori più alti da giugno 1998. Tra i principali paesi europei si amplia il divario: in Germania la percentuale dei senza lavoro cala ancora (dal 5,6% al 5,5%), mentre sale nuovamente in Francia (dal 9,8% al 9,9%) così come in Italia (dall'8,8% all'8,9%, top dal 2004) e si stabilizza su valori particolarmente elevati in Spagna (22,9%).

economia italiana e milanese

- A gennaio 2011 l'indice del clima di fiducia del manifatturiero⁶ nell'Area Euro rimane stabile per il terzo mese consecutivo e conferma così l'interruzione della caduta che ha interessato la gran parte del 2011. L'andamento nei principali paesi dell'area è molto differenziato. Ad un estremo si colloca la Germania, dove la fiducia torna a crescere dopo essersi mantenuta invariata per tutto il quarto trimestre 2011 (interessante il significativo incremento delle aspettative di produzione a breve

¹ Il record settimanale messo a segno la scorsa estate era di acquisti per oltre 14 miliardi di €.

² Intervento al Congresso ASSIOM FOREX, tenutosi a Parma il 18 febbraio 2012.

³ Si parla di recessione tecnica dopo due trimestri consecutivi di variazioni congiunturali negative.

⁴ Indice in euro dei prezzi delle materie prime aventi mercato internazionale, ponderato con le quote del commercio italiano.

⁵ Per l'Area Euro indice IPCA (stima preliminare), per l'Italia e Milano indice NIC.

⁶ 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.



termine), insieme alla Spagna, dove si registra un miglioramento anche se i livelli dell'indicatore restano storicamente molto bassi. All'altro estremo si trova la Francia, il cui indice di fiducia si contrae sensibilmente, con le scorte che continuano ad accumularsi in modo notevole. In Italia, invece, la situazione per ora è statica: l'indicatore si conferma invariato sui minimi da inizio 2010.

In linea con le indicazioni che emergono per il complesso l'eurozona, nell'area milanese il clima di fiducia del manifatturiero è sostanzialmente fermo a dicembre 2011 sui livelli di novembre. L'indice si assesta, così, su valori storicamente modesti, come risultato di una compensazione tra la contrazione degli ordini, soprattutto esteri, e l'aumento delle previsioni di produzione (tornate appena positive dopo tre mesi sotto lo zero) accompagnate dalla riduzione delle scorte.

- Grazie all'uscita negli ultimi giorni delle statistiche ufficiali riferite al dicembre scorso, è ora possibile tracciare un quadro delle performance aggregate dell'economia italiana nel 2011 in termini di esportazioni e di fatturato, differenziate per settore.

In generale, si osserva un buon andamento sui mercati esteri. Infatti, nel 2011 le esportazioni del manifatturiero italiano crescono del +11,4% in valore rispetto al 2010, tornando finalmente sopra i livelli pre-crisi (+2,6% rispetto al 2008). Da un lato, tutti i settori incrementano le vendite estere nel corso dell'anno e i più performanti sono i prodotti in metallo (+22,8%), i prodotti petroliferi (+13,4%), la meccanica (+13,9%) e il sistema moda (+12,2%). Dall'altro, è pur vero che non tutti i comparti colmano il divario con il pre-crisi: l'export 2011 è ancora inferiore al 2008 per i mezzi di trasporto (-7,7%), le apparecchiature elettriche (-7,1%), la meccanica (-3,7%) e gli altri settori manifatturieri (-3,1%).

A livello di paesi di destinazione, i risultati sono più brillanti per le destinazioni extra UE (+14,9% rispetto al 2010), mentre è più contenuta la crescita nell'UE (+8,8%), area dove si concentra la maggior quota del nostro export complessivo (oltre il 57%). Dettagliando ulteriormente per paese, la maggior parte dei principali mercati di sbocco migliorano rispetto all'anno precedente (Svizzera, Turchia, Giappone e Cina i più dinamici), ma alcuni mercati per noi comunque importanti continuano a mostrare nel 2011 livelli inferiori al 2008 (-17,6% verso la Spagna, -11,0% Russia, -9,2% Regno Unito).

- Passando all'analisi del fatturato dell'intero manifatturiero, nel 2011 prosegue il recupero intrapreso nel 2010 (+5,6% su base annua), anche se ciò non permette di colmare le perdite accumulate nel 2008 (il gap rispetto al pre-crisi è del -5,7%). Tutti i settori fatturano nel 2011 più che nel 2010 a eccezione dell'elettronica (-1,8%), degli altri settori manifatturieri (-1,3%) e del legno-carta (-0,4%); i settori più in crescita sono i prodotti petroliferi (+16,4%), i prodotti in metallo (+9,7%), il sistema moda (+6,4%) e la meccanica (+5,7%).

Infine, confrontando i livelli 2011 con il pre-crisi emerge un deficit diffuso tra i comparti, deficit particolarmente elevato per i prodotti in metallo (-12,9%), la meccanica (-11,2%), il legno-carta (-10,9) e la gomma-plastica (-10,8%), mentre gli unici a fatturare più che nel 2008 sono i comparti anticiclici come la farmaceutica (+6,8%) e l'alimentare (+2,9%), ma anche l'elettronica (+4,4%) e i prodotti petroliferi (+4,2%).

- A gennaio 2012 calano le ore autorizzate di Cassa Integrazione sia nel complesso italiano sia, più marcatamente, nell'area milanese: la riduzione è, rispettivamente, del -8% e del -28% rispetto a gennaio 2011. Il calo più consistente dell'area milanese si compone di un -43% per la cassa in deroga, un -29% per l'ordinaria e un -17% per la straordinaria. A livello nazionale, la componente in deroga scende del -26% e quella straordinaria del -10%, mentre l'ordinaria torna a salire del +11%.

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