CONFINDUSTRIA

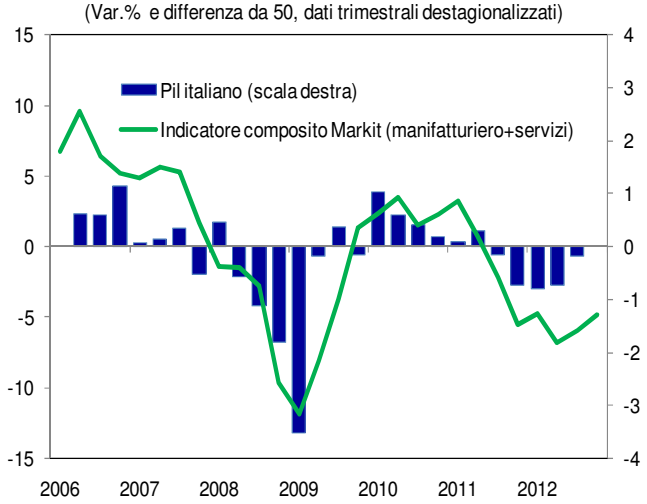
CONGIUNTURA *flash*

Analisi mensile del Centro Studi Confindustria — Novembre 2012

Nello ***scenario globale*** *si accentua la divaricazione tra le grandi aree. Gli* ***USA*** *conservano un moderato incremento dell'attività, grazie a consumi e immobiliare residenziale; solo la soluzione sulle riduzioni automatiche del deficit pubblico farà ripartire gli investimenti, ora in* stand-by*. In* ***Cina*** *e* ***Brasile*** *ci sono stati nuovi segnali di rilancio dell'attività, mentre prosegue il rallentamento in* ***India*** *e* ***Russia****. All'opposto, come atteso, si è aggravata la* ***recessione*** *nell'****Eurozona****, soprattutto nel terziario, che risente maggiormente dell'andamento della domanda interna; l'aggravamento nasce anche dal fatto che la* ***simultaneità delle manovre*** *di correzione dei conti pubblici amplifica nettamente (in media di due punti percentuali cumulati tra 2011 e 2013) l'impatto sul PIL, agendo attraverso la riduzione del commercio tra i paesi (che ha perso il 6,7% in volume dall'inizio del 2011). Un segno positivo è arrivato dalla* ***fiducia*** *in* ***Germania****, ma non basta a fare una nuova tendenza. L'aggiustamento dei divari di* ***competitività*** *che si erano aperti in passato è in corso per Grecia, Irlanda e Spagna, non per l'Italia; il* ***cambio dell'euro*** *si muove in sincronia con le notizie sulla gestione della crisi. Il* **credit crunch** *si è aggravato, anche se sono migliorate le condizioni di raccolta delle banche; la* ***BCE*** *ha margini di intervento sui* ***tassi****, senza pericolo di innescare inflazione, come dimostra l'esempio della* ***FED****. Il prezzo del* ***petrolio*** *è mantenuto elevato dalle tensioni medio-orientali, nonostante un'offerta che sale più della domanda; le* ***materie prime non-oil*** *scendono in sintonia con la debolezza della congiuntura mondiale. L'****economia italiana*** *osserverà un nuovo aggravamento della flessione del PIL, dopo il sorprendente dato estivo: lo suggeriscono i dati quantitativi e qualitativi da settembre in poi. L'****indice OCSE*** *anticipa la fine della contrazione a partire dalla seconda metà del 2013; i produttori di beni manufatti e di servizi continuano a dichiarare cali degli* ***ordini****, ma un primo avanzamento c'è stato in quelli dall'estero. La* ***disoccupazione*** *sale.*

- Il **PIL italiano** ha registrato nel 3° trimestre 2012 il quinto calo consecutivo, ma si è attenuato il ritmo di contrazione: -0,2% congiunturale dopo il -0,7% del 2° e il -0,8% del 1°. Si delinea un contesto molto negativo nei mesi autunnali.
- Il **PMI composito**, in area di contrazione da giugno 2011, in ottobre è salito a 45,1 da 44,9 di settembre (44,0 nel 3° trimestre). Secondo il CSC l'**attività industriale** è diminuita dello 0,5% in novembre, dopo il -0,4% in ottobre, portando la variazione acquisita a -1,2% nel 4° trimestre; le commesse in volume sono scese dell'1,0%. Gli **ordini** del PMI manifatturiero sono saliti di 1,4 punti in ottobre (a 44,4) ma segnalano diminuzione da 17 mesi; quelli esteri indicano un incremento (51,6) per la prima volta da aprile.
- In settembre l'**anticipatore OCSE** per l'Italia è marginalmente migliorato (0,05% da 0,01%) e suggerisce che il calo del PIL si può interrompere dopo la primavera.

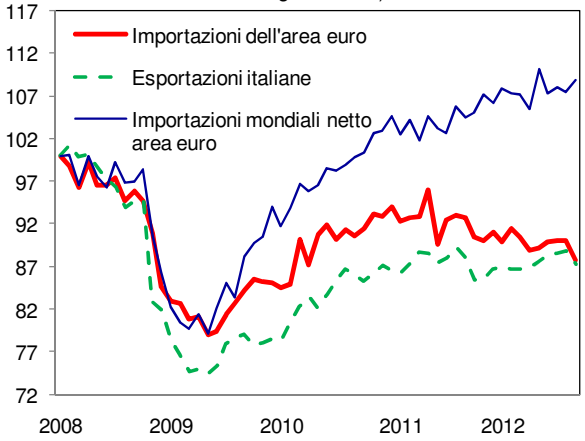
PIL italiano in calo anche nel quarto trimestre
(Var.% e differenza da 50, dati trimestrali destagionalizzati)



Dati di ottobre per il IV trimestre 2012.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e Markit.

- A sorpresa in settembre gli **scambi mondiali** sono aumentati (+0,8% rispetto ad agosto), recuperando solo in parte la perdita cumulata nei tre mesi precedenti; nel terzo trimestre 2012 si sono ridotti dello 0,2% congiunturale, dopo una crescita media dello 0,6% registrata nei 4 trimestri precedenti. Nel 2012 il CSC stima che il commercio internazionale crescerà meno del 2,0%.
- Il crollo delle **importazioni dell'area euro** (-6,7% da gennaio 2011) è stato cruciale nella frenata globale.
- Le **esportazioni italiane** risentono di questo rallentamento: a settembre sono diminuite dell'1,9% in volume rispetto ad agosto. Un sostegno alle vendite di prodotti italiani all'estero viene dai paesi extra-UE: a ottobre le esportazioni in valore verso quei mercati sono cresciute dello 0,7% rispetto a settembre.

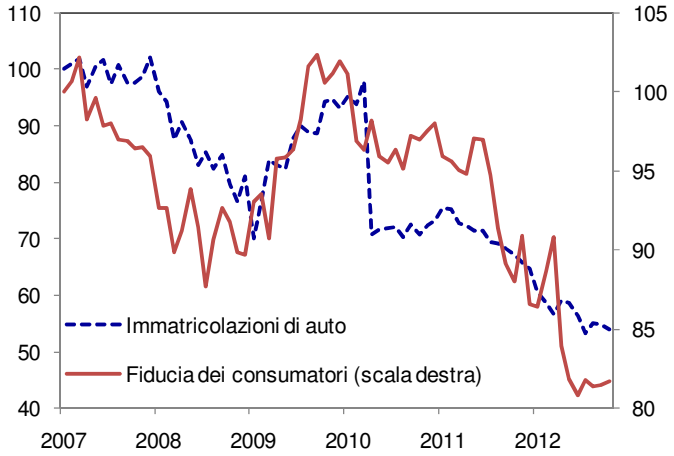
Scambi mondiali in stallo
(Indici gennaio 2008=100, dati mensili in volume, destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni CSC su dati CPB e ISTAT.

- La **domanda interna** in Italia diminuisce ancora nel 4° trimestre, zavorrata da elevata incertezza, bassa fiducia, minor reddito reale da lavoro e scarso credito.
- La **fiducia delle famiglie** è calata a 84,8 (da 86,4), sui livelli più bassi dall'inizio della rilevazione; i giudizi sul bilancio familiare sono ai minimi storici (-25) e quelli sull'opportunità di acquistare beni durevoli sono stabili sui valori di fine 2008 (-111). Le **immatricolazioni di auto** sono arretrate in ottobre dell'1,8% su settembre, dell'1,0% sul 3° trimestre.
- Per gli **investimenti** si delinea ancora una dinamica negativa. La riduzione dei margini, rilevata dall'indagine PMI, si è accentuata in ottobre e contribuisce a frenare le decisioni di spesa delle imprese: l'indice sulla **redditività** nel manifatturiero è sceso a 39 (da 39,7 di settembre). Gli imprenditori attribuiscono tale peggioramento alla contrazione del fatturato e al contestuale aumento dei costi medi di acquisto.

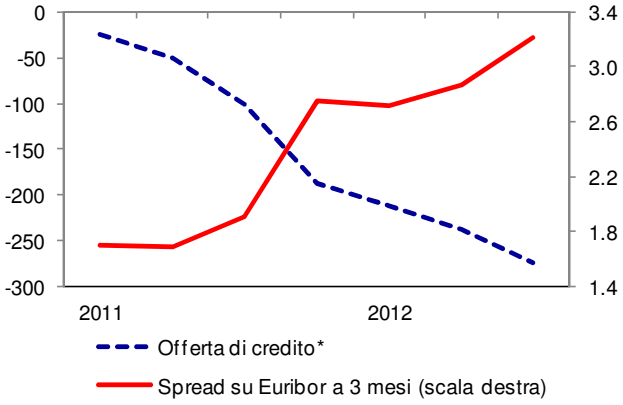
Vendite di auto: frena la caduta
(Italia, indici gennaio 2007=100, dati mensili destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

- Si è accentuato il *credit crunch* in Italia. L'indagine Banca d'Italia mostra una stretta addizionale dell'**offerta di credito** alle imprese nel 3° trimestre 2012, più forte che nel 2°. È stata attuata alzando margini, oneri aggiuntivi e garanzie richieste e tagliando ammontare del prestito e scadenze. Le banche la motivano con le attese negative sull'economia, non più con la difficoltà di raccolta.
- Lo stock di **prestiti erogati** è sceso anche a settembre (-3,9% dal picco del settembre 2011). Da maggio i prestiti si sono ridotti dello 0,6% al mese in media. Il 25% delle imprese si aspetta liquidità insufficiente nel 4° trimestre.
- Il **tasso medio di interesse** pagato dalle imprese sulle nuove operazioni era al 3,5% in settembre (4,4% per le PMI), a fronte di un Euribor a 3 mesi sceso allo 0,2%. Lo spread sul tasso di mercato è al record: +3,2 punti in media, +4,2 per le PMI. La BCE ha spazio per tagliare il tasso ufficiale (fermo a 0,75%); la FED lo ha portato allo 0,25% ormai da quasi quattro anni fa senza aver creato inflazione.

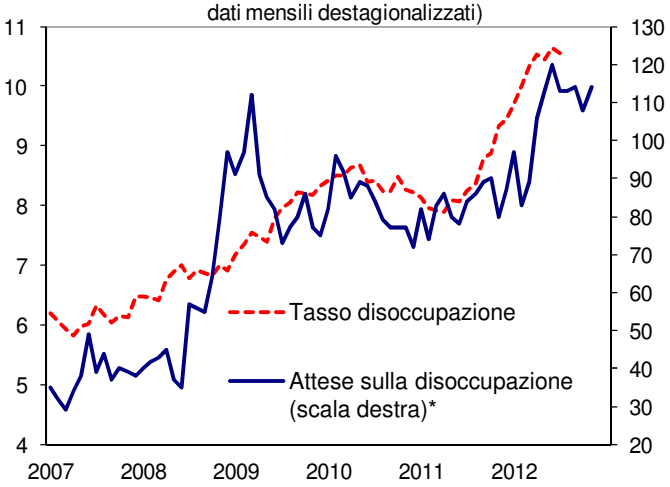
Credito: si accentua la stretta, sale il costo
(Italia, imprese, indice cumulato 4° trim. 2010=0, calcolato sulle % nette di risposte delle banche; punti %)



* Indicatore ricavato dai dati qualitativi dell'Indagine sul credito bancario; variazione dei *credit standard* con segno invertito.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia, Thomson Reuters.

- L'espansione della forza lavoro e il conseguente aumento del **tasso di disoccupazione** dovrebbero proseguire in quanto originati dalla spinta delle persone inattive a cercare un impiego per salvaguardare i **redditi familiari** in calo. Tra i consumatori resta alta in novembre la **paura della disoccupazione** (indice a 114 da 108).
- Le imprese, d'altra parte, segnalano una riduzione dei **livelli occupazionali**: la relativa componente del **PMI manifatturiero** è scesa in ottobre a 45,7, dal 46,8 di settembre.
- Dopo il picco registrato a luglio 2012 (equivalente a 390mila unità di lavoro standard), ha continuato a diminuire il bacino di utilizzo della **CIG**. Il CSC stima che a ottobre sono state utilizzate 315mila unità, il 4,7% in meno rispetto al mese precedente. Contemporaneamente è tornato a calare il numero di persone occupate.

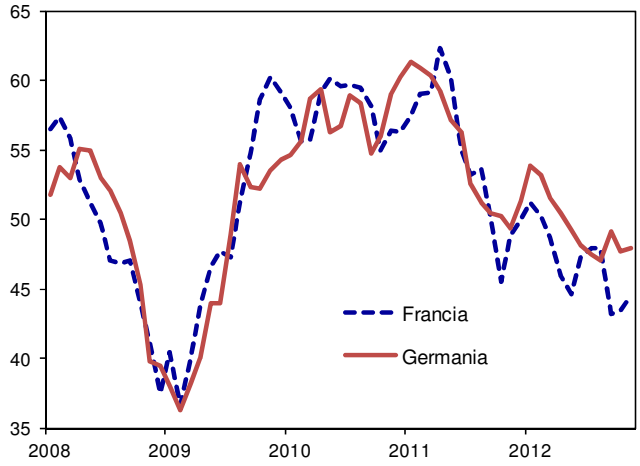
Italia: disoccupazione in salita
(Disoccupati in % della forza lavoro e attese dei consumatori; dati mensili destagionalizzati)



* Aspettative di disoccupazione a 12 mesi, saldi delle risposte.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

- Nell'**Area euro** la recessione nei paesi periferici, causata da austerità fiscale, condizioni di credito restrittive e alta disoccupazione, sta trascinando in basso anche le economie *core.* Già nel 3° trimestre 2012 il PIL, fermo in Belgio, si è contratto in Olanda (-1,1%) e Austria (-0,1%). I dati più recenti segnalano per il 4° trimestre una più intensa contrazione del PIL nell'Area euro, che coinvolgerà anche Francia e Germania.
- In settembre, la **produzione industriale** dell'area è diminuita del 2,5% su agosto. Significativo il crollo sia in Germania (-2,1%) sia in Francia (-2,7%). In calo anche gli ordini (-2,6%; -1,3% in Germania), in particolare quelli esteri (-3,3%; -3,8% in Germania). Secondo gli indici PMI la contrazione dell'attività è proseguita in novembre, sia nel **manifatturiero** (46,2) sia nei **servizi** (45,7, livello più basso dal luglio 2009); il calo si è attenuato in Francia (46,1 da 44,6), ha accelerato in Germania (48,0 da 48,4).
- Di nuovo in discesa la **fiducia** dei consumatori in novembre (-26,9), minimo da maggio 2009, e quella delle imprese in ottobre (-18), al livello più basso da novembre 2009.

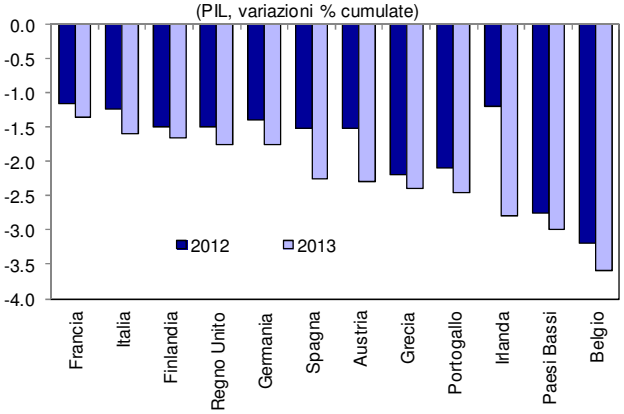
Cala l'attività in Germania e in Francia
(Indice PMI composito, 50 = soglia neutrale)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Markit.

- In Europa, la **simultaneità** delle politiche di bilancio restrittive amplifica gli effetti recessivi delle manovre nazionali. Il *National Insititute of Economic and Social Research* stima che, in media, nel 2013, per effetto della simultaneità, l'impatto sul PIL cumulato dal 2011 delle restrizioni avviate in ciascun paese, sarà di 2 punti superiore a quello attribuibile alle singole manovre nazionali.
- Per il 2013 la **Francia** ha varato una correzione da 30 miliardi (66% maggiori entrate), la **Spagna** da 40 (60% minori spese), il **Portogallo** da oltre 5 (80% maggiori entrate) e l'**Olanda** da 16 (a tutto il 2017, principalmente tagli di spesa). Solo la **Germania**, in vista delle elezioni, ha ridotto i contributi previdenziali e sanitari. L'**Italia** ha allentato la restrizione già legiferata di 0,2 punti di PIL.
- La **Grecia** riceverà a dicembre i 44 miliardi previsti dal piano di salvataggio; l'obiettivo di un avanzo primario del 4,5% del PIL è spostato dal 2014 al 2016 e per ridurre il debito le verrà finanziato un riacquisto dei titoli in circolazione, tagliati gli interessi sui prestiti ricevuti e restituiti gli interessi maturati sui titoli detenuti dalla BCE.

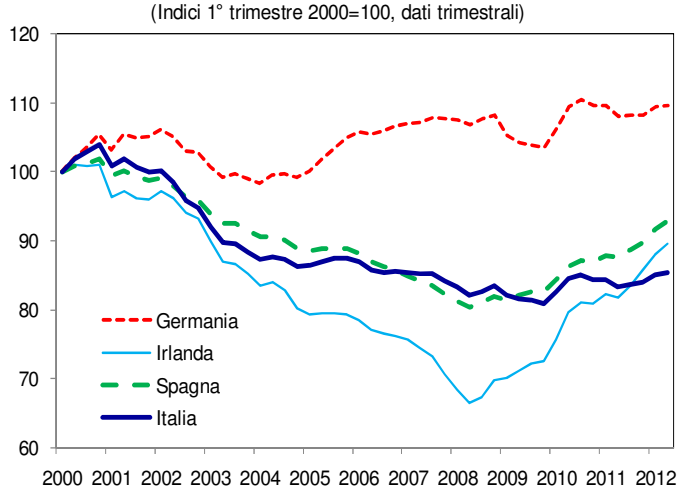
L'austerità simultanea accentua la recessione
(PIL, variazioni % cumulate)



Stime del PIL perso da ciascun paese per effetto della restrizione di bilancio simultanea in Europa rispetto allo scenario con la sola correzione nazionale.
Fonte: elaborazioni CSC su stime del *National Institute of Economic and Social Research*.

- Le **riforme** hanno accelerato il recupero di competitività di costo in alcuni paesi periferici dell'Area euro. In particolare, dal 1° trimestre 2010 al 2° 2012 l'Irlanda ha recuperato l'1,9% medio trimestrale e la Spagna l'1,1%, tenuto conto del cambio effettivo. Tali miglioramenti sono dovuti quasi completamente ai guadagni in termini di costo unitario del lavoro, -0,5% per entrambi, con una produttività di +0,7% per l'Irlanda e +0,5% per la Spagna.
- In **Italia** il **recupero** di **competitività** è in ritardo, avendo guadagnato solo lo 0,4% nello stesso periodo, tutto spiegato dall'indebolimento dell'euro (-0,4% medio trimestrale), mentre il CLUP è salito (+0,2%) con una produttività pressoché stabile (-0,1%). Perciò non è mutata la posizione rispetto alla Germania.
- Infatti, anche la **competitività tedesca** (+0,3%) è stata sostenuta dall'indebolimento del cambio (-0,4%): il CLUP è aumentato (+0,3%) con una produttività a +0,4%.

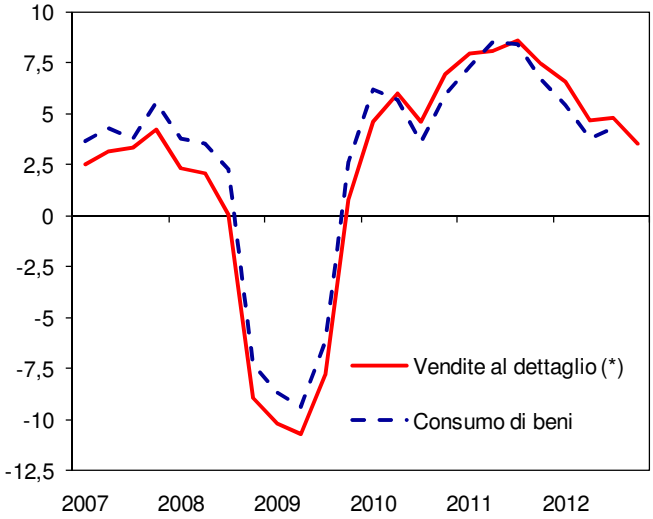
Area euro: recuperano Irlanda e Spagna, l'Italia no
(Indici 1° trimestre 2000=100, dati trimestrali)



Competitività misurata con il tasso di cambio effettivo rispetto a 36 partner deflazionato con il CLUP totale economia. Aumento=maggiore competitività.
Fonte: elaborazioni CSC su dati EUROSTAT.

- Per gli **USA** l'indicatore anticipatore OCSE (100,9 in settembre da 100,8) segnala una stabilizzazione della crescita nei prossimi trimestri. Una moderata espansione dell'attività è stata peraltro confermata in ottobre sia dal PMI manifatturiero (51,7) sia da quello dei servizi (54,2).
- In ottobre hanno tenuto le **vendite al dettaglio** (-0,3% su settembre, in parte per l'uragano Sandy), dopo aumenti medi mensili dell'1% nei tre mesi precedenti. A novembre è salita ai massimi dal febbraio 2008 la fiducia dei consumatori, sostenuta dalla ripresa dell'immobiliare e dell'occupazione (stabili i giudizi sulla situazione corrente, su le aspettative). Ristagnano però i redditi e continua così a ridursi il tasso di risparmio (3,7% a settembre).
- Gli **investimenti** residenziali sono in continua espansione da metà 2011. La crisi europe e l'incertezza sulle scadenze di bilancio di fine anno hanno frenato quelli in macchinari: giù gli ordini di beni capitali, esclusi difesa e aeromobili, nel 3° trimestre (-6,6%; ma +1,7% in ottobre).

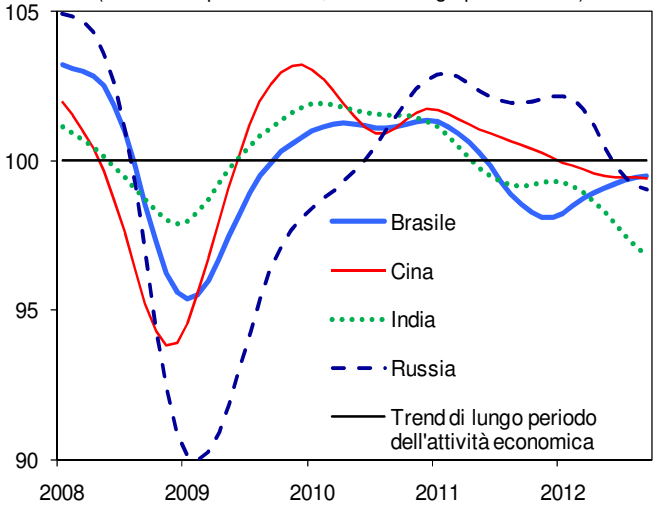
USA: bene i consumi
(Prezzi correnti, variazioni % tendenziali)



(*) Dato di ottobre per il IV trimestre 2012.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

- Segnali divergenti nel ciclo dei **BRIC**. L'anticipatore OCSE indica stabilizzazione della crescita in Cina e accelerazione in Brasile, ma debolezza in India e Russia.
- In **Cina** il PMI è tornato, dopo 13 mesi, in territorio espansivo: 50,4 in novembre, da 49,5, grazie soprattutto a produzione (51,3) e ordini esteri (52,4). Notizie incoraggianti anche da export e vendite in ottobre: +11,6% annuo, da +9,9% e +14,5%, da +14,2% rispettivamente. In **Brasile** il PMI è risalito in area di espansione in ottobre (50,2, da 49,8) e le vendite, in settembre, sono cresciute dell'8,5% annuo, dal +10,1% in agosto; tuttavia non si è arrestato il calo della produzione: -3,8% annuo, da -1,9%.
- In **India** e **Russia** i PMI sono aumentati in ottobre continuando a segnalare espansione: 52,9 in entrambe, da 52,8 e 52,4 a settembre. Ma contrastano con altri indicatori, tra cui la produzione che ha registrato un -0,9% mensile in settembre in India, dopo un -1,1%, e un -0,7% in ottobre in Russia, da -0,1% in settembre.

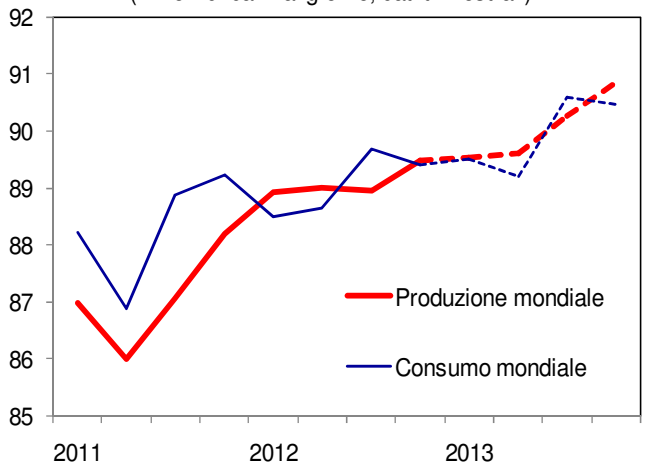
BRIC: segnali positivi da Cina e Brasile
(Indici anticipatori OCSE, trend di lungo periodo=100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati OCSE.

- Il mercato mondiale del **petrolio** è ben rifornito e le scorte sono stabili. La domanda frena (+0,8 mbg nel 2012, +1,0 nel 2011) e l'**offerta** l'ha raggiunta. Il greggio non convenzionale alimenta il boom di estrazione negli USA (+6,1% annuo in ottobre). La minore offerta dell'Iran (2,6 mbg, da 3,7 a metà 2011) è compensata da Iraq (3,2 mbg, da 2,6 a febbraio) e Arabia Saudita.
- Il **prezzo** del Brent è di 109,1 dollari al barile in media a novembre (111,8 a ottobre). È tenuto alto anche dai timori di cali nell'offerta a causa delle tensioni geo-politiche in Medio Oriente. Il prezzo al consumo dell'energia in Italia (-0,2% in ottobre) resta ai massimi (+13,7% annuo).
- Calano i prezzi delle materie prime ***non-energy***. Quelli dei cereali proseguono la correzione dal picco di agosto dovuto alla siccità (a novembre -1,1% il grano, -1,8% il mais), ma restano alti. Anche la quotazione del rame (-4,9% a novembre) permane elevata. Quella del cotone (-2,1%) è invece tornata sulla media di lungo periodo, dopo il picco nel 2011.

Petrolio: mercato in equilibrio
(Milioni di barili al giorno, dati trimestrali)



Dal quarto trimestre 2012 previsioni EIA.
Fonte: elaborazioni CSC su dati EIA.

A cura di: G. Bargagli, A. Fontana, P. Capretta, A. Gambini, G. Labartino, M. Marianera, L. Paolazzi, C. Pensa, M. Pignatti, C. Rapacciuolo, M. Rodà e L. Romano.
Centro Studi Confindustria - Viale dell'Astronomia, 30 – 00144 Roma - *www.confindustria.it* - *Chiusa con le informazioni disponibili al 28 novembre 2012.*