



# CONGIUNTURA *flash*

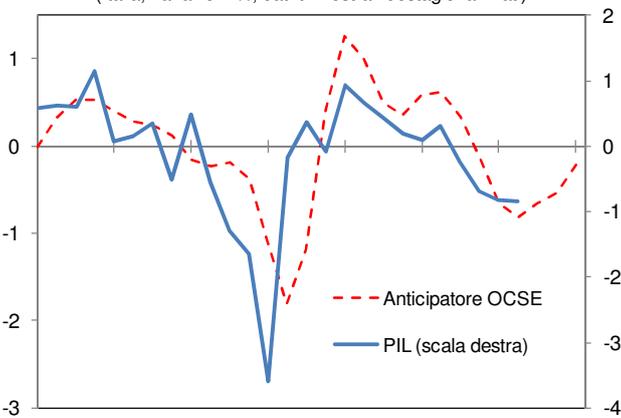
Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

Ottobre 2012

**L'economia globale** rimane debole. Patisce l'**incertezza politica**, anzitutto europea, nella gestione della crisi, in cui ora si sommano gli aggiustamenti dei bilanci privati e quelli dei conti pubblici, che comprimono disponibilità di credito e domanda di famiglie e imprese. I dati congiunturali hanno confermato lo scenario delineato dal CSC a metà settembre, compresi i **benefici** e i **limiti** ineludibili dell'innovativo strumentario della **BCE**. La principale fonte di instabilità rimane l'**Eurozona**, dove gli indicatori qualitativi mostrano un peggioramento della **recessione** nel trimestre in corso; i **passi avanti istituzionali** compiuti hanno nettamente ridotto il rischio di dissolvimento della moneta unica, ma non bastano a rompere il **circolo vizioso** <recessione-restrizione di bilancio-banche selettive>, benché nel 2013 l'impatto delle manovre sarà un po' meno duro; perciò un buon pezzo di quel rischio rimane negli spread e nei **livelli dei tassi** pagati da alcuni paesi e ne acuisce le difficoltà. Un'altra causa di indecisione è costituita dall'esito delle **presidenziali USA**, per le ricadute che avrà sulle scelte di bilancio pubblico e, più in là, della FED; però, il solido recupero del **settore residenziale** crea una rete di sicurezza. Nelle **economie emergenti** la frenata si è esaurita e lascerà il posto, specie in Cina, a una fase di rilancio. La stagnazione, tendente alla flessione, del **commercio mondiale** sintetizza il contesto esterno sfavorevole. In **Italia** le statistiche in agosto hanno sorpreso all'insù, ma il **clima di fiducia** rimane ai minimi e il "meno peggio" estivo può tradursi in una flessione più marcata in autunno, complice il deterioramento nel resto della UE. Tuttavia, la caduta della **domanda interna** è stata così violenta da creare spazi per un rimbalzo e l'indice anticipatore OCSE predice la graduale attenuazione della riduzione del PIL nei prossimi trimestri. Il quadro resta, da tempo ormai, condizionato dalle incognite sulla **composizione del Parlamento** che uscirà tra pochi mesi dalle elezioni. Le turbolenze non sono finite.

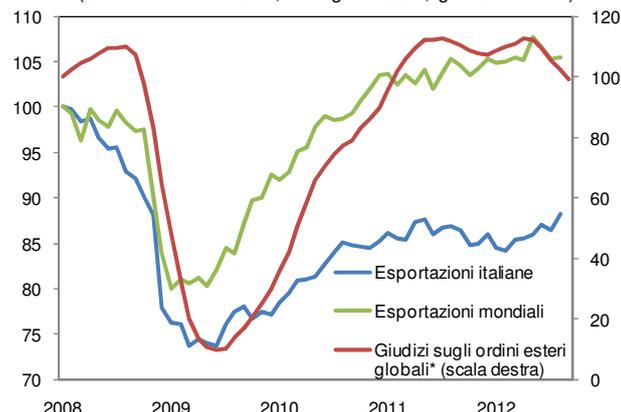
- L'**anticipatore OCSE** per l'Italia descrive una contrazione del PIL fino a inizio 2013 minore rispetto ai precedenti trimestri. È diminuito in agosto dello 0,04% (-0,07% in luglio), continuando lungo un trend di graduale contenimento della riduzione, iniziato nel 2° trimestre 2011.
- L'**attività industriale** è stimata diminuire dello 0,6% in ottobre, dopo il calo di settembre (-1,0%) che ha corretto il rimbalzo anomalo di agosto (+1,7%). L'incremento del 3° trimestre (+0,2% sul 2°) è il primo da un anno. Il 4° parte con un'eredità negativa (-0,7%).
- Le prospettive sono sfavorevoli. Le **attese di produzione** ISTAT tra le imprese manifatturiere sono rimaste in ottobre sui livelli di metà 2009 (-6 da -7). Gli **ordini** del PMI manifatturiero sono saliti in settembre a 43,0 (da 41,5) ma segnalano diminuzione da 16 mesi; quelli nei servizi sono a 42,1 (da 44,2), in area di calo da maggio 2011.
- Ad agosto il **commercio mondiale** è continuato a diminuire: -0,4% rispetto a luglio (-0,4% luglio su giugno, rivisto al ribasso da -0,2%). Anche le prospettive per i mesi futuri non migliorano, i giudizi sugli ordini esteri restano ancora in territorio recessivo (47,1 a settembre).
- Le previsioni rilasciate a settembre e ottobre indicano una crescita minore per l'anno in corso e per il prossimo di quanto atteso in precedenza e più vicina alle stime CSC. L'**OMC** per il 2012 dà un +2,5% (dal +3,7% in aprile; +1,4% il CSC in settembre).
- Le **esportazioni italiane** in volume sono aumentate del 2,2% in agosto su luglio, ma a settembre le vendite extra Ue in valore sono diminuite del 2,0% mensile. Prospettive poco favorevoli nei prossimi mesi secondo i giudizi sugli **ordini esteri**, peggiorati in ottobre (-33 da -32).

L'anticipatore OCSE vede una minore contrazione del PIL (Italia, variazioni %, dati trimestrali destagionalizzati)



N.b.: l'indice anticipatore OCSE è spostato avanti di due periodi. Terzo trimestre 2012: media luglio-agosto. Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e OCSE.

Gli scambi non ripartono: giudizi sugli ordini esteri ancora in territorio negativo. (Dati mensili in volume, destagionalizzati, gen. 2008=100)



\*Indice calcolato cumulando la differenza mensile rispetto alla soglia neutrale (50) della componente PMI manifatturiera globale. Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, MARKIT e CPB.

▪ I **rendimenti dei titoli di Stato** dei paesi periferici di Euro-landia sono scesi dopo l'annuncio BCE il 6 settembre di futuri acquisti illimitati ma condizionati (OMT). Sul BTP decennale è a 4,94% in ottobre (5,78% a inizio settembre), sui Bonos spagnoli a 5,67% (da 6,89%); sul Bund tedesco è invece salito a 1,48% (da 1,36%). Lo spread italiano è calato a 3,47 (4,43 a settembre).

▪ Lo **spread** è però ancora ampio e alti sono i livelli dei tassi. Le banche italiane faticano a emettere obbligazioni, calano raccolta interbancaria e depositi dall'estero. Per la ripresa serve lo sblocco del credito, che invece si riduce: in Italia -0,5% in agosto su luglio, -3,2% dal settembre 2011. Gli spread sull'Euribor sono al picco per le PMI (4,2 punti; 1,3 nel 2010) e le grandi imprese (2,3, da 1,0).

▪ Altre **banche centrali** sono andate oltre gli annunci. A metà settembre la FED ha deciso nuovi acquisti di titoli (40 miliardi di dollari al mese). In Giappone il piano di intervento è stato allargato a 91 trilioni di yen (+10 a settembre e +11 a ottobre).

▪ Resta debole la **domanda interna** in Italia, secondo le rilevazioni ISTAT: in ottobre il saldo dei giudizi sugli ordini interni dei produttori di beni di consumo è a -39 (media 3° trimestre a -40) e quello tra i produttori di beni di investimento è a -51 (media -53).

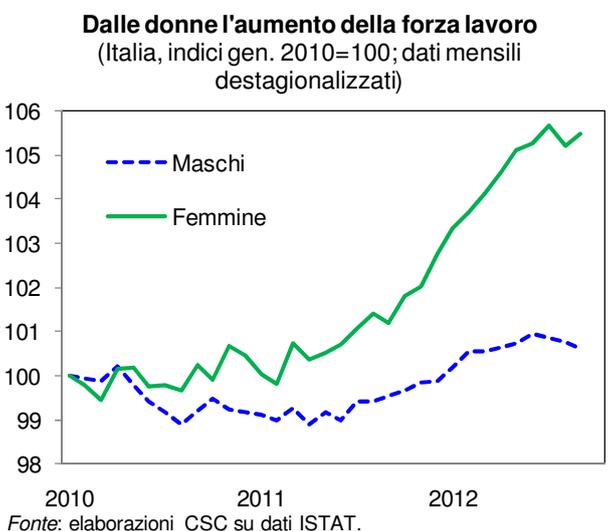
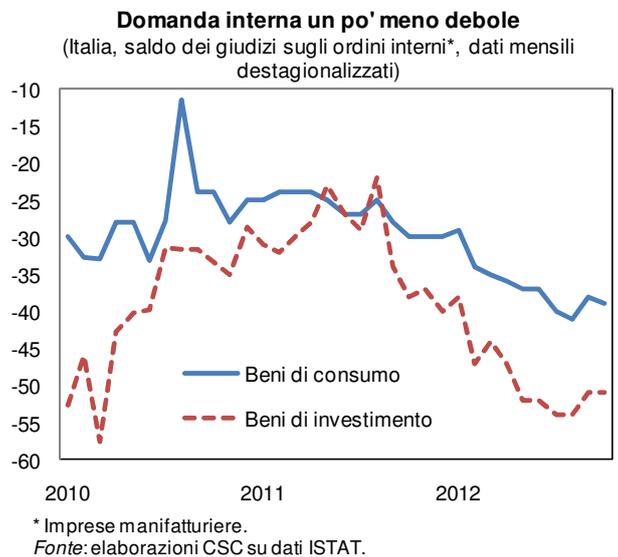
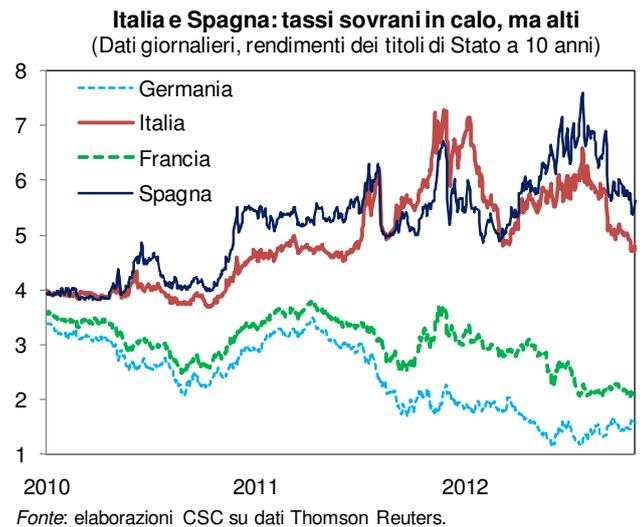
▪ I **consumi delle famiglie** risentono della riduzione del reddito disponibile (-3,5% reale annuo nel 1° semestre) e della bassa fiducia, stabilizzata intorno ai minimi storici (in ottobre a 86,4 da 86,2). Gli indicatori relativi alle scelte di spesa sono peggiorati: -8 punti (a 135) il saldo dei giudizi sulle opportunità attuali di **risparmio** e -3 quello sulle possibilità future (a -95). Ciò indica che proseguirà il calo del tasso di risparmio, che ha già toccato il minimo storico nel 2° trimestre (8,1%). Le **immatricolazioni** di auto sono scese del 2,3% congiunturale in settembre dopo la stagnazione in agosto.

▪ È diminuita sensibilmente nei mesi estivi la quota di imprese che giudicano peggiorate le condizioni per gli **investimenti** (saldo a -31,6 da -47,4 di giugno). Meno negative anche le previsioni sulle condizioni economiche generali nell'attuale trimestre (Banca d'Italia-Il Sole 24 Ore).

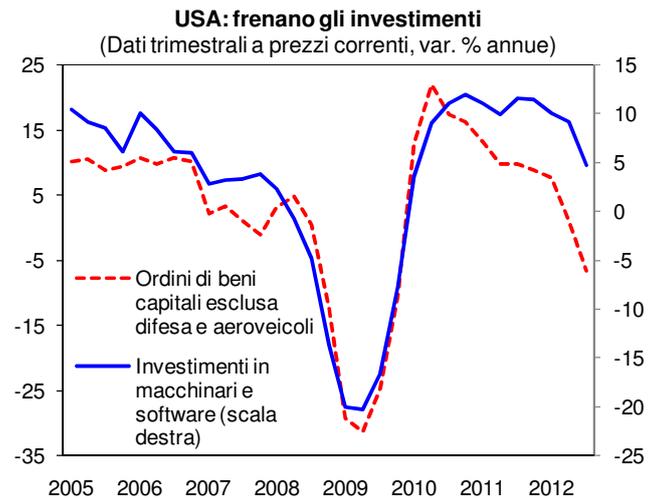
▪ In base ai dati mensili, a settembre i disoccupati hanno sfiorato i 2,8 milioni rappresentando il 10,8% della **forza lavoro**, in aumento di 0,2 punti percentuali rispetto ai tre mesi precedenti. Rispetto a giugno il numero di persone che partecipano al mercato del lavoro è rimasto pressoché invariato (-0,1%); la componente femminile tuttavia continua ad aumentare +23mila unità (+0,2%), al contrario di quella maschile che registra un calo di 52mila unità (-0,3%).

▪ Diminuisce il bacino di utilizzo della **CIG**, che è stato stimato dal CSC pari a 346mila unità di lavoro standard a settembre (-9,6% rispetto al bimestre luglio-agosto).

▪ La componente **occupazione** del **PMI manifatturiero** è salita in settembre a 46,8, massimo da maggio, indicando un rallentamento dei tagli occupazionali.

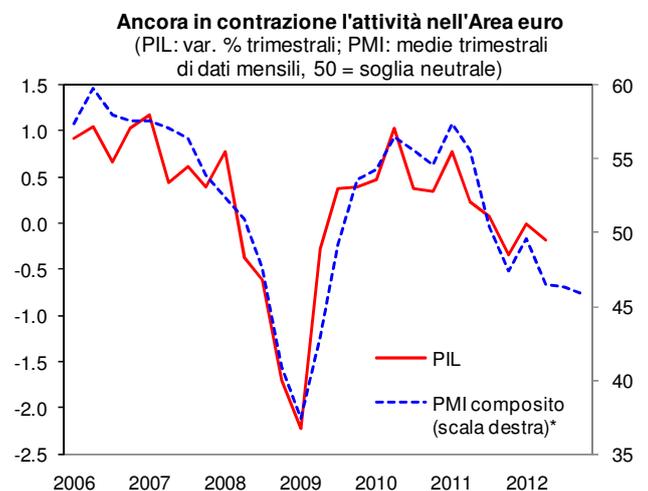


- Nel 3° trimestre il **PIL USA** è cresciuto del 2,0% annualizzato. Il calo della disoccupazione (al 7,8% in settembre) e la risalita delle quotazioni finanziarie e immobiliari, che migliora i bilanci familiari e facilita il rientro dal debito, hanno sostenuto la fiducia. Le famiglie hanno ridotto il tasso di risparmio (3,3% in settembre dal 4,4% di giugno) e aumentato i **consumi** (+2,0% nel 3° trimestre).
- L'incertezza politica legata alle elezioni presidenziali e al rischio del **fiscal cliff** frena tuttavia gli investimenti delle imprese: nel 3° trimestre sono scesi (-6,5% sul 2°) gli ordini di beni capitali, esclusi difesa e autoveicoli.
- Sempre più solido il rimbalzo del **mercato immobiliare**. L'indice dei prezzi Case-Shiller è aumentato dello 0,5% congiunturale in agosto; su in settembre i nuovi cantieri (+15,0%), i contratti già firmati (+0,3%) e le vendite di case nuove (+5,7%), giù quelle di case esistenti (-1,7%), ma in continua riduzione lo stock di invenduto.



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

- Nell'**Eurozona** la recessione si accentua nel 4° trimestre, come indicano in ottobre il calo di fiducia, la più bassa dall'agosto 2009, e il PMI composito, ai minimi da giugno 2009 (45,8 da 46,1 in settembre, con la componente manifatturiera a 45,3). La **fiducia delle imprese** edili e manifatturiere è scesa, mentre è rimasta stabile tra quelle dei servizi e tra i **consumatori**; un modesto progresso si è registrato nel **sentiment** del commercio al dettaglio.
- Pesano più del previsto gli interventi di consolidamento dei bilanci pubblici, simultanei in più paesi, e l'**incertezza** riguardo l'attuazione delle decisioni UE.
- Nel **manifatturiero** la contrazione è stata più marcata nei paesi periferici e in Francia (indice PMI a 43,5 in ottobre, in lieve miglioramento dal 42,7 in settembre); ha accelerato in Germania (a 45,7 da 47,4), a causa del calo dei nuovi ordini e della debolezza della domanda estera e del settore automobilistico. In forte ribasso la fiducia delle stesse imprese tedesche (IFO a 100,0, da 101,4).



\* Dato di ottobre per il 4° trimestre 2012.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Markit.

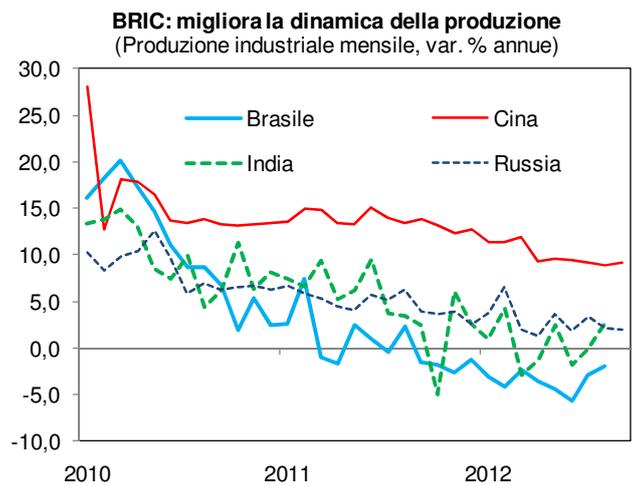
- Le **politiche di bilancio dei paesi euro** diventeranno meno restrittive l'anno prossimo. Ciò nonostante le recenti manovre correttive adottate in Francia, Spagna e Paesi Bassi. La variazione dei saldi strutturali dopo il picco di quest'anno, all'1,4% del PIL potenziale, scenderà all'1,1% nel 2013; per i PIIGS passerà dal 2,7% all'1,6%; in Italia dal 2,8% all'1,0%.
- I leader europei appaiono disponibili a consentire maggiore **gradualità** nel consolidamento dei conti pubblici. Appena approvata la revisione dell'obiettivo sul deficit pubblico del **Portogallo**: quest'anno dal 4,5% del PIL al 5,0%, nel 2013 dal 3,0% al 4,5%. E' in corso di definizione l'accordo con la **Grecia** che prevederà un rinvio di due anni per cogliere l'obiettivo di saldo primario, nuovi tagli di bilancio e riforme strutturali.
- Preoccupa la **Spagna** il cui deficit finirà al 7,3% del PIL quest'anno, un punto oltre l'obiettivo (già di due punti più elevato di quello fissato inizialmente).

| Variazione dei saldi strutturali<br>(In % del PIL potenziale) |            |            |            |
|---|------------|------------|------------|
|   | 2011       | 2012       | 2013       |
| Austria   | 1,0        | 0,5        | 0,2        |
| Belgio  | -0,2       | 1,1        | 0,7        |
| Finlandia   | 1,0        | 0,0        | 0,2        |
| Francia   | 1,2        | 0,7        | 1,4        |
| Germania  | 1,4        | 0,4        | 0,2        |
| Grecia  | 3,9        | 3,7        | 3,5        |
| Irlanda   | 1,6        | 1,5        | 0,8        |
| Italia  | -0,1       | 2,8        | 1,0        |
| Paesi Bassi   | 0,0        | 1,9        | 1,0        |
| Portogallo  | 2,3        | 2,5        | 1,8        |
| Spagna  | -0,2       | 2,1        | 1,9        |
| <b>Eurozona</b>   | <b>0,8</b> | <b>1,4</b> | <b>1,1</b> |
| Regno Unito   | 1,9        | 1,2        | 1,4        |
| Stati Uniti   | 0,8        | 1,1        | 1,3        |
| Giappone  | -0,4       | -0,8       | 0,4        |
| Corea   | 0,1        | 0,3        | 0,6        |
| Canada  | 0,7        | 0,5        | 0,8        |
| <b>Avanzati</b>   | <b>0,7</b> | <b>0,7</b> | <b>1,0</b> |
| <b>G7</b>   | <b>0,7</b> | <b>0,7</b> | <b>1,0</b> |

Il segno meno indica espansione il più restrizione.

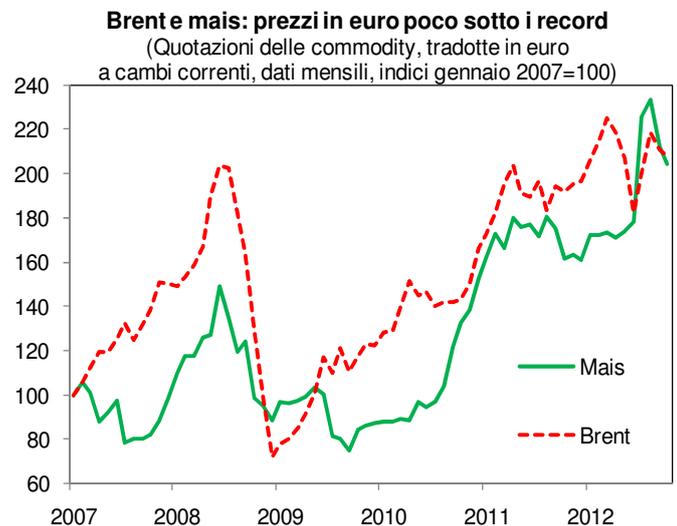
Fonte: elaborazioni CSC su dati FMI.

- Tra gli **emergenti il PIL cinese** nel 3° trimestre ha frenato ancora su base annua (+7,4% da +7,6%), ma accelerato il ritmo congiunturale (+2,2% da +2,0%). Il rallentamento è al termine: in settembre +9,2% annuo la produzione industriale (+8,9% in agosto, minimo da 39 mesi), +13,2% le vendite reali al dettaglio (+12,1%), +9,9% l'export (+2,7%). PMI a 49,1 in ottobre (da 47,9).
- La leadership politica che salirà al potere l'8 novembre dovrà far seguire alle politiche di stimolo fiscali e monetarie, finora attuate, **riforme** per un'economia meno dipendente da investimenti ed esportazioni e meno soggetta a crisi esterne (come quella dell'Eurozona).
- Segnali di ripresa in **Brasile**, dove la Banca centrale continua a tagliare il tasso ufficiale (-0,25% in ottobre, a 7,25%): in agosto calo annuo per l'output industriale (-2,0%) ma terzo aumento consecutivo mensile (+1,5% dopo +0,5% e +0,3%), anche per le vendite al dettaglio (+0,2%; +3,2% da giugno). Torna a crescere la produzione in **India** (+2,7% annuo in agosto da -0,2%), la dinamica è pressoché invariata in **Russia** (+2,0% da +2,1%).



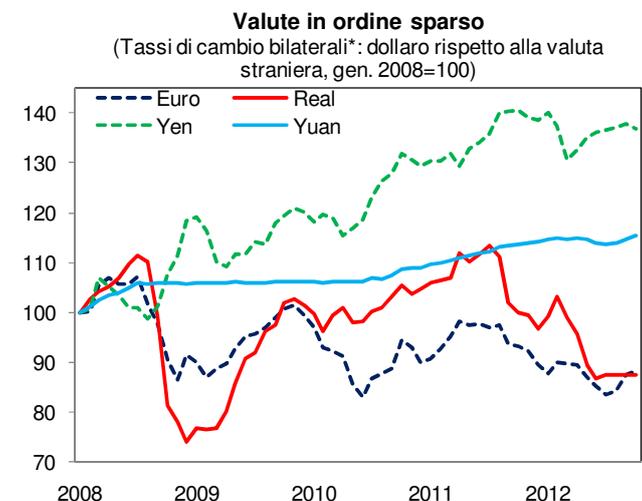
Fonte: elaborazioni CSC su dati Istituti nazionali di statistica.

- Il **Brent** resta caro: 109,7 dollari al barile in ottobre, 113,6 a settembre. In euro, il prezzo non è lontano dal picco storico: 87,3 in ottobre, da 94,4 a marzo. Pesano calo produttivo in Iran e incertezza politica in Libia. Ciò contribuisce a tenere alti i prezzi al consumo energetici in Italia, ai massimi in settembre (+15,9% annuo).
- I prezzi delle commodity alimentari calano, dopo il balzo dovuto alla siccità estiva. In particolare, il **mais** segna un -12,4% in ottobre dal picco di agosto. I prezzi al consumo alimentari in Italia continuano, però, a risentire dei rincari precedenti e salgono a settembre (+2,8% annuo).
- Il prezzo del **cotone** è sceso dopo l'estate (in ottobre -7,6% in euro da agosto). Tra i **metalli**, invece, il rame rincarà (+4,5%). Data la debolezza della domanda finale, la dinamica dei prezzi al consumo dei beni industriali in Italia è contenuta (+1,1% annuo a settembre), con ulteriore erosione dei margini.



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

- Negli ultimi mesi tra le principali economie le misure di politica monetaria espansive non sempre hanno avuto le canoniche ripercussioni sui tassi di cambio e sulla **competitività**. Ciò vale sia per il *quantitative easing* della FED e della BoJ sia per il taglio dei tassi di interesse attuato in molti paesi emergenti (Perù, Turchia, Cina e Brasile).
- Da aprile a ottobre il **dollaro** si è apprezzato dell'1,4% rispetto all'euro e dell'8,7% rispetto al real brasiliano, mentre si è deprezzato verso lo yen (-3,0%) ed è lievemente sceso nei confronti dello yuan (-0,5%).
- La difficile situazione economica della maggior parte dei paesi **euro**, evitando l'apprezzamento del tasso di cambio della moneta unica, non aggiunge un ulteriore freno che arriverebbe dal peggioramento della posizione competitiva.



\* Un aumento equivale ad un apprezzamento della valuta straniera. Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia e Thomson Financial.