



CONGIUNTURA *flash*

Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

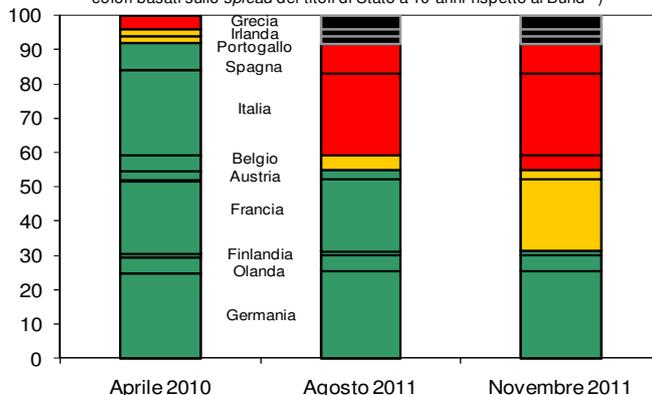
Novembre 2011

La **recessione** è diventata realtà nell'**Eurozona** ed è molto più accentuata nei paesi maggiormente colpiti dalla crisi dei **debiti sovrani**. Crisi che è ormai sistemica: diffonde **sfiducia** tra imprese e famiglie, fa sparire le **attività prive di rischio** (gli stessi titoli di Stato tedeschi sono valutati come quelli inglesi, meno degli americani), infligge ingenti perdite contabili nei bilanci delle **banche**, blocca il mercato **interbancario**, impedisce la trasmissione della **politica monetaria**, causa una violenta **stretta del credito** che accentua la diminuzione della domanda interna. Il credit crunch non è uniforme tra paesi e ciò amplia il **solco di competitività** a sfavore delle economie che più hanno bisogno di crescere. In **Italia** il permanere di rendimenti dei **BTP** oltre il 7% renderebbe la raccolta bancaria rarefatta e a **costi proibitivi** per il finanziamento dei prestiti; aggiungerebbe al **servizio del debito** oneri per 18 miliardi sul bilancio pubblico 2013. Uno scenario non sostenibile che invoca **misure urgenti** europee e nazionali. La caduta della **produzione industriale** è generalizzata a tutta Eurolandia. Nel caso italiano è più profonda e, partendo da livelli di attività ben lontani dai picchi di oltre tre anni fa, mette a repentaglio la sopravvivenza di molte imprese; inoltre, unita agli indicatori sui consumi (fiducia, acquisti di auto, vendite al dettaglio), sugli investimenti (margini bassi, ordini) e sull'export (commercio mondiale, scambi extra-UE), delinea una consistente **contrazione del PIL** del Paese a cavallo tra 2011 e 2012. Rispetto al 2008-09 ci sono, però, elementi che formano una precaria rete di sicurezza: l'**espansione americana**, pur debole; lo **sviluppo asiatico**, benché meno tumultuoso; la mancanza di **eccessi** da smaltire, giacché il ciclo economico non ha alle spalle una fase positiva. La tenuta del **prezzo del petrolio** rispecchia condizioni globalmente più resistenti. Mentre la cedevolezza del **tasso di cambio** dell'euro ribadisce che l'epicentro del peggioramento dello scenario è dentro l'UEM.

- La **crisi dei debiti sovrani** nell'**Eurozona** è sistemica. L'inadeguata risposta dei governi limita l'azione della **BCE**, fa sparire le attività prive di rischio, nazionalizza i mercati bancari, dissemiina sfiducia, causa un severo **credit crunch** per l'aumento del costo e la rarefazione (perfino riduzione) del finanziamento delle banche.
- I mercati, privi di bussola, hanno diffuso il **contagio** fino al cuore dell'Unione monetaria, con allargamento degli **spread** e innalzamento dei tassi a lunga anche tedeschi.
- L'**economia reale** è stata intaccata via sfiducia e credito difficile: ordini e attività industriali cadono nel quarto trimestre. La recessione allontana i target di deficit e debiti pubblici, imponendo nuovi tagli, in una spirale perversa.
- L'impennata dei rendimenti dei **BTP** italiani (al 7,3%; 4,7% in giugno, 4,0% nel 2010) innalza il costo della **raccolta bancaria** e quindi i tassi pagati da imprese e famiglie. Le statistiche sono troppo vecchie per incorporare tutto l'impatto del recente balzo dello **spread** (a settembre tasso medio sui nuovi prestiti al 3,4% e credito ancora in aumento), ma si moltiplicano le segnalazioni di congelamento delle erogazioni.
- Con i BTP ai livelli attuali, il tasso sulle **obbligazioni** bancarie salirà rapidamente al 5,9% nel 2012 (6,5% nel 2013; stime CSC). Scaricato a valle, renderà proibitivi progetti di investimento e acquisti di beni durevoli.
- Il **costo medio del debito pubblico** si innalza più gradualmente: 5,1% nel 2012 e 5,6% nel 2013 (4,2% nel 2011). Comunque, basta a incrementare la spesa per interessi di 11,9 miliardi nel 2012 e di 17,9 nel 2013, rispetto alle stime effettuate in settembre dal Governo.

Euro contagio: debiti sovrani a rischio

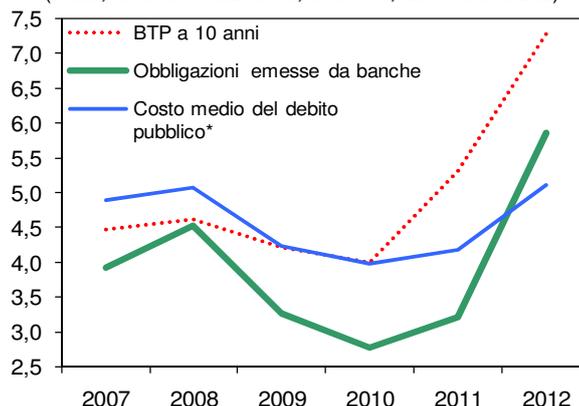
(Quote del debito pubblico sul totale degli 11 paesi considerati*; colori basati sullo **spread** dei titoli di Stato a 10 anni rispetto al Bund**)



* Per gli altri 6 paesi Euro non sono disponibili dati sugli **spread**.
 ** Verde: **spread** sotto l'1,0%; giallo tra 1,0% e 2,0%; rosso sopra il 2,0%; in nero i paesi che non hanno accesso al mercato.
 Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat e Thomson Reuters.

Banche: il costo della raccolta sale con i tassi sui BTP

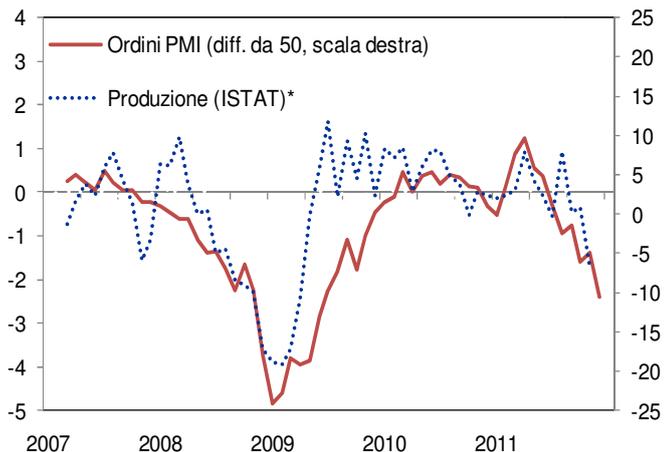
(Italia, tassi di rendimento, valori %; dati medi annui)



* Spesa per interessi in % del debito pubblico dell'anno precedente. 2011-2012: previsioni CSC.
 Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati Banca d'Italia, MEF, ISTAT, Thomson Reuters.

- L'industria **italiana** è ricaduta in recessione: -2,4% la produzione nel 4° trimestre sul 3° è la stima cauta del CSC sulla base della tenuta in ottobre (-0,2%) e novembre (-0,1%). Le **attese di produzione** (ISTAT), ai minimi da due anni, e i giudizi sugli ordini, specie esteri, puntano a una più intensa contrazione nei prossimi mesi. Ciò è coerente con una riduzione del PIL a fine 2011 e inizio 2012, dopo la stagnazione estiva.
- Il **PMI manifatturiero** italiano in novembre è rimasto ai livelli più bassi da metà 2009 (44,0, da 43,3 in ottobre). La componente produzione (42,2, da 41,1) segnala forte contrazione. I nuovi ordini continuano a registrare la diminuzione più marcata dall'aprile 2009 (39,4, invariato).
- L'**indicatore OCSE**, che precorre il ciclo di un semestre, è calato dell'1,0% in ottobre (minimo da 20 mesi), anticipando una recessione che non finirà prima di metà 2012.

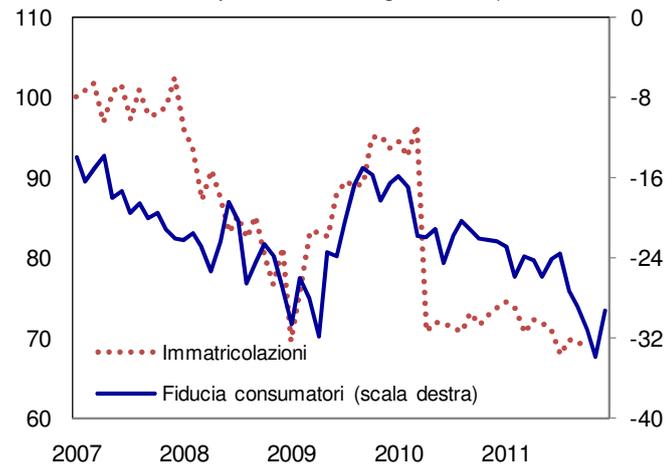
La produzione seguirà il calo degli ordini
(Italia, var. % congiunturali e indici, dati destagionalizzati)



*Media mobile a 3 termini; produzione di ottobre e novembre: stime CSC su dati *Indagine rapida*. ** Gli ordini sono spostati avanti di due mesi.
Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT, Markit e *Indagine rapida*.

- Fiacchi i **consumi in Italia**, zavorrati da poca fiducia, poco lavoro e poco credito. In estate sono scese le vendite al dettaglio (-0,6% sul 2° trimestre). Giù anche le immatricolazioni di auto: -1,7% in ottobre (-0,3% in settembre), ai minimi della crisi. I giudizi dei dettaglianti sulle vendite sono scesi in novembre ai minimi dal marzo 2009.
- La **fiducia dei consumatori** è crollata tra luglio e ottobre e ha segnato un modesto rimbalzo a novembre, restando sui bassi livelli di inizio 2009; preoccupano soprattutto la situazione economica e la disoccupazione, che in ottobre era all'8,5% (8,3% in settembre, dal 5,9% pre-crisi).
- Il saldo tra la quota di imprese che si attendono di ridurre gli **occupati** e quella di quante li aumenteranno nei successivi tre mesi è sceso a -9,9% in settembre da -1,5% in giugno (indagine Banca d'Italia-Il Sole 24 Ore). Le tendenze negative sull'occupazione sono confermate fino a novembre dall'indagine ISTAT presso le imprese del manifatturiero e dei servizi di mercato.

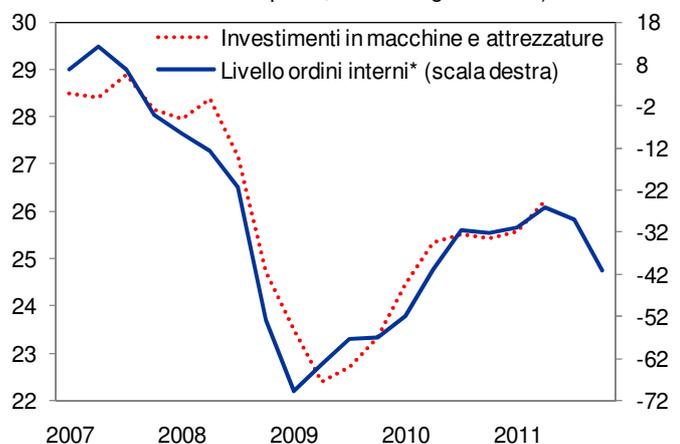
Consumatori: poca fiducia, poca spesa
(Italia, indice gennaio 2007=100 e saldi delle risposte; dati destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters, Eurostat.

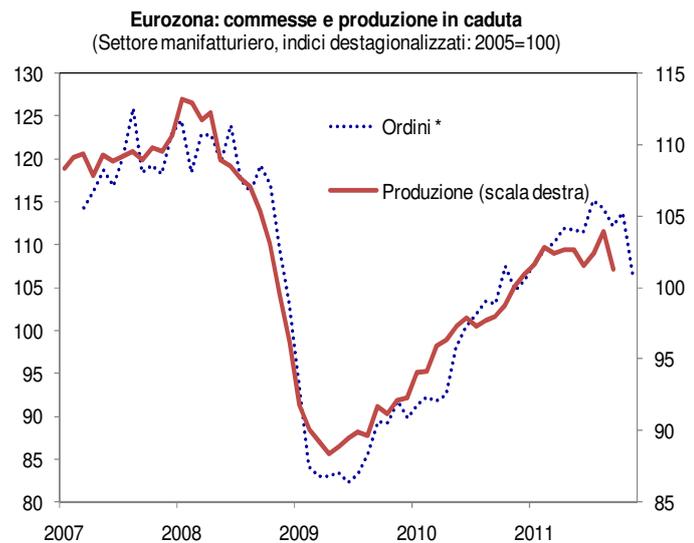
- Le attese di domanda debole (specie interna), la grande incertezza alimentata dalle violente oscillazioni dei mercati finanziari e le difficoltà a reperire credito spingono le imprese italiane a tagliare gli **investimenti** a fine 2011.
- Nei giudizi dei produttori di beni strumentali gli ordini domestici sono rimasti in novembre sui livelli molto bassi di ottobre: saldo a -41 da -29 del 3° trimestre (ISTAT). I giudizi sulle **condizioni economiche** sono molto peggiorati per il 4° trimestre: saldo a -34,3 in settembre, da -2,7 in giugno (indagine Banca d'Italia-Il Sole 24 Ore).
- Il ristretto accesso ai finanziamenti bancari e i **bassi margini** costituiscono ulteriori freni. Per le grandi imprese (500 o più addetti) si stima nel 3° trimestre una leggera flessione del CLUP, che rimane tuttavia sui livelli elevati di fine 2009 (nell'industria in senso stretto +17,3% rispetto a inizio 2007). Dall'indagine PMI emerge che la redditività delle aziende manifatturiere è diminuita anche in novembre e a ritmi ancora più sostenuti (indice a 40,8 da 45,0 in giugno).

Investimenti in caduta a fine 2011
(Italia, miliardi di euro a prezzi costanti, saldi delle risposte, dati destagionalizzati)



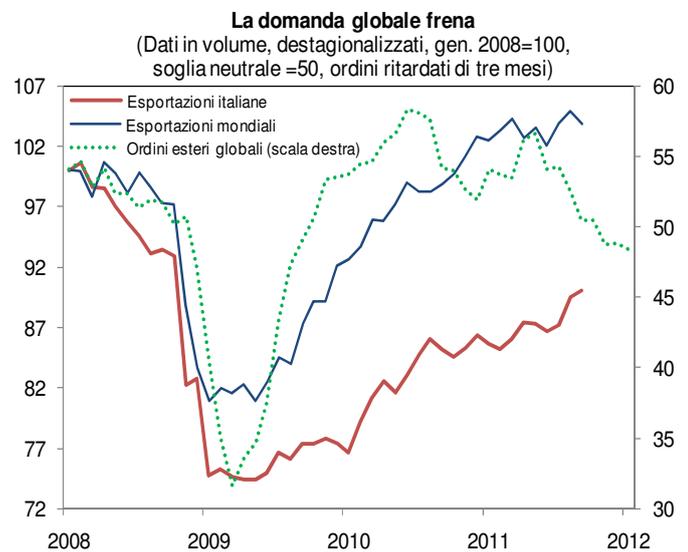
* Beni di investimento: quarto trimestre 2011 media di ottobre e novembre.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

- In **Eurolandia** l'industria ha svoltato a fine estate verso la recessione. In settembre la produzione è scesa del 2,0% e gli ordini del 6,4% su agosto. Il PMI manifatturiero è caduto a novembre a 46,4, il minimo dal luglio 2009, e il saldo delle attese di produzione in novembre è risultato negativo per la prima volta dall'ottobre 2009.
- Crisi finanziaria e politiche fiscali restrittive riducono la **fiducia di famiglie** (-20,4 a novembre, la più bassa da agosto 2009) e **imprese** (-7,3 in novembre, in costante calo da febbraio). Ciò contribuisce a indebolire i consumi e a causare il rinvio degli investimenti.
- Hanno svoltato all'ingiù anche le economie più dinamiche. A settembre la **produzione** industriale è scesa del 2,9% in **Germania** e dell'1,9% in **Francia** e a novembre il PMI manifatturiero è caduto a 47,9 (da 49,1) e a 47,3 (da 48,5) rispettivamente, entrambi minimi da quasi due anni e mezzo.
- Il volume del **commercio mondiale** è diminuito a settembre dell'1,0% su agosto (+1,4%). La riduzione segue un periodo di crescita lenta, con la variazione annua scesa al 3,3% nel primo semestre 2011 per poi ridursi al di sotto dell'1,0% nel terzo trimestre.
- Gli **ordini esteri** globali anticipano una contrazione degli scambi internazionali nei prossimi mesi: 48,4 in ottobre la componente PMI del manifatturiero, terzo mese consecutivo in zona recessiva.
- A settembre l'**export italiano** è aumentato dello 0,7%, dopo il +2,6% di agosto (dati in volume, destagionalizzati dal CSC). L'ottima *performance* finirà presto: in ottobre si è registrata una brusca contrazione delle vendite nei paesi extra UE (-5,1% rispetto a settembre, in valore). In novembre sono diminuiti ulteriormente i giudizi sugli ordini esteri: a -30 da -20 in agosto.
- Il **prezzo del petrolio** non sconta una recessione globale. Nel corso del 2011 ha registrato un calo limitato: 111,0 dollari il Brent nelle ultime sedute di novembre, da 117,5 di luglio e 123,3 in aprile. La domanda dei paesi emergenti resta in crescita e l'offerta è limitata dall'assenza dell'estrazione libica. Nel 2008 era crollato: 40,5 dollari a dicembre dai 133,6 di luglio. I corsi delle materie prime *non-oil* calano a novembre (-0,3%), dopo il -5,2% al mese a settembre-ottobre.
- L'indebolimento dell'**euro** ribadisce che il peggioramento congiunturale ha epicentro nell'UEM. Il cambio con il dollaro è caduto a 1,35 a fine novembre, dall'1,45 in agosto, con un calo di quasi il 7% in tre mesi. Nel 2008 si era deprezzato più repentinamente: 1,27 in dicembre da 1,58 in luglio. La minore velocità della svalutazione riflette le mutate condizioni finanziarie (allora la fame di dollari nasceva dalla necessità di rientrare da posizioni in derivati) e la consapevolezza che, se la crisi non rientrerà, lo tsunami arriverà sull'altra sponda dell'Atlantico. Da agosto l'euro ha perso valore anche nei confronti di yuan (-7,3%), yen (-6,6%) e sterlina (-3,1%), monete che sono diventate tutte rifugio rispetto alla moneta unica.

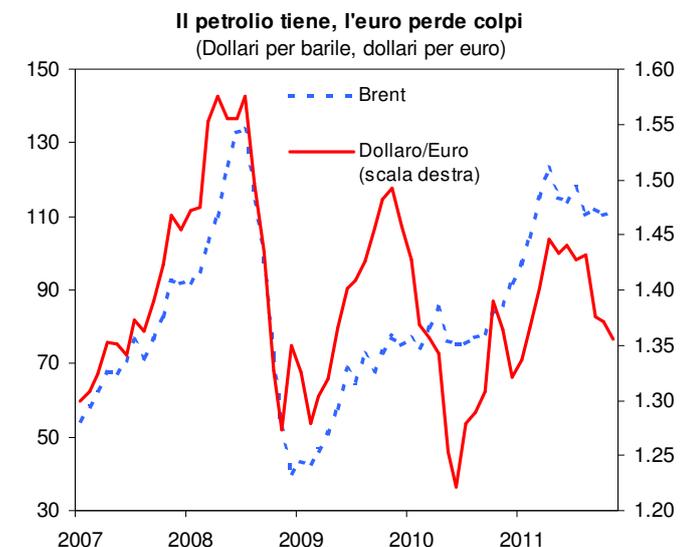


* Gli ordini sono spostati avanti di due mesi.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.



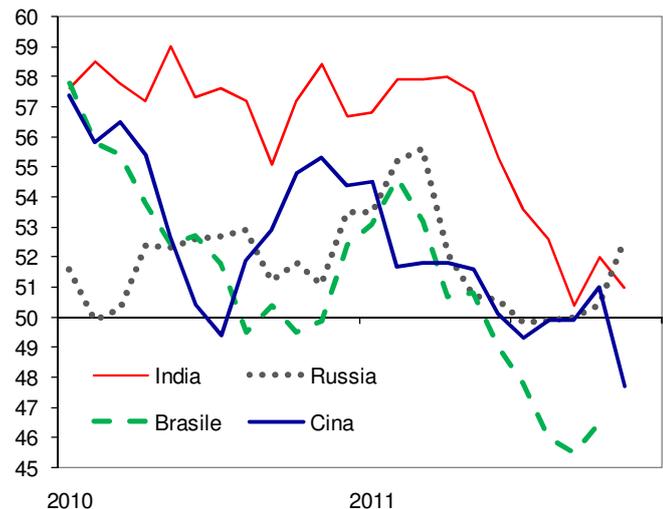
Fonte: elaborazioni CSC su dati CPB, MARKIT e ISTAT.



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

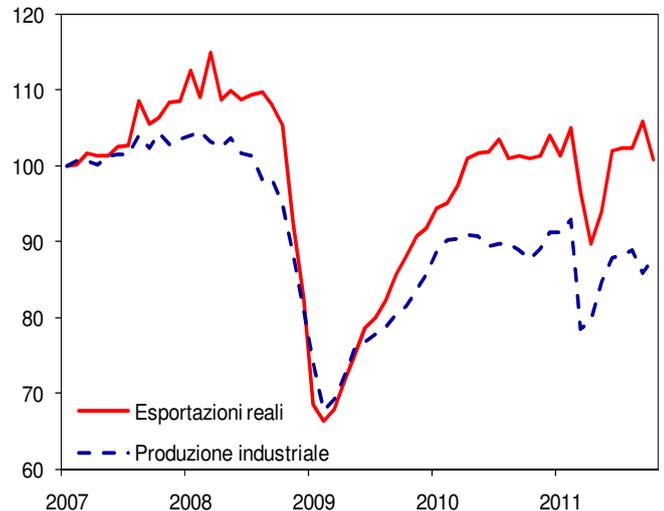
- Brusco calo del PMI manifatturiero in **Cina** in novembre: a 47,7 dal 51,0 in ottobre, con un ritorno in area di contrazione dove era stato già da luglio a settembre. La discesa è stata causata dai minori ordini esteri.
- Anche negli altri principali **mercati emergenti** il PMI è tornato mediamente a indebolirsi, dopo il rimbalzo di ottobre, seguito alla lunga diminuzione nei mesi precedenti. Rispetto al 2008-09 i BRIC, pur potendo allentare le briglie monetarie, hanno meno spazi per misure espansive.
- Il valore più elevato dell'indice PMI è stato registrato in **Russia**: a 52,6 da 50,4. Poi quello della **Turchia**: 52,3, (da 53,3, massimo da sette mesi). Quello dell'**India**: 51,0, da 52,0, tornato a calare e molto lontano dai livelli primaverili. E quello della Polonia (a 49,5 da 51,7). Il PMI del Brasile, pure in miglioramento (a 46,5 da 45,5), è rimasto a ottobre in zona recessiva per il quinto mese di fila.
- In **Giappone** l'export ha trascinato il PIL nel terzo trimestre (+1,5%). Ciò si spiega con il rimbalzo post-terremoto. Le vendite all'estero sono però già peggiorate in ottobre: -4,8% mensile in termini reali, dal +3,4% in settembre. Preoccupa il caro-yen che, risentendo delle tensioni nell'Eurozona e della fuga dal rischio, è tornato ai massimi storici sul dollaro.
- Segnali contrastanti in ottobre dal **mercato interno**. Positive le vendite al dettaglio: +1,4% mensile (da -1,4% in settembre). Prosegue però la deflazione (-1,1% la variazione annua dei prezzi al consumo *core*). La disoccupazione è salita al 4,5% (dal 4,1% di settembre). La fiducia dei consumatori è stabile al 38,6 in ottobre (dal 33,1 in aprile). Mentre i salari reali sono tornati ad aumentare: +1,2% a settembre (da -0,3% ad agosto).
- La variazione mensile della **produzione industriale** è tornata positiva in ottobre: +2,4% (da -3,3% in settembre). Ma in novembre il PMI è sceso a 49,1 (da 50,6), con diminuzione dell'attività e degli ordini, anche esteri.
- Il **PIL USA** accelera nel quarto trimestre (+2,8% annualizzato, stima CSC, dal 2,0% nel terzo) ma sarà frenato nel prossimo futuro dai tagli alla spesa pubblica (causa mancato rinnovo per il 2012, scadono a gennaio gli sgravi contributivi e i sussidi di disoccupazione), dalla necessità per le famiglie di ripristinare un più appropriato tasso di risparmio e dalla zavorra dello stallo del mercato delle abitazioni, essendo centellinata l'erogazione dei mutui.
- A ottobre la **spesa personale** è salita dello 0,1% reale (+0,5% in settembre). La dinamica osservata dall'estate 2009 (+2,4% annualizzato) è insostenibile perché contrasta con la stagnazione del reddito disponibile (+0,3% da metà 2010), in assenza di un più robusto incremento dei posti di lavoro rispetto ai ritmi lenti registrati finora (+117mila posti al mese in media da luglio a ottobre, con un tasso di disoccupazione ancorato al 9,0%)
- Gli **ordini di beni di investimento** sono diminuiti in ottobre (-1,8% su settembre, al netto della difesa). Nonostante tassi di interesse storicamente bassi e *cash-flow* copioso, sull'attuazione dei piani delle imprese grava l'incertezza riguardo all'evoluzione della domanda finale.

BRIC: locomotiva in stallo
(Indici PMI, produzione; soglia neutrale = 50)



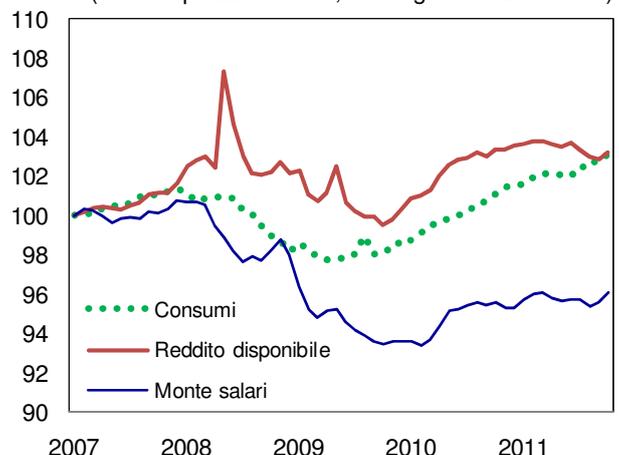
Fonte: elaborazioni CSC su dati Markit.

Giappone: l'export recuperato, la produzione in affanno
(Indici: gennaio 2007=100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Bank of Japan e Thomson Reuters.

USA, più consumi che lavoro
(Valori a prezzi costanti, indice gennaio 2007=100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati US BEA.