



CONGIUNTURA *flash*

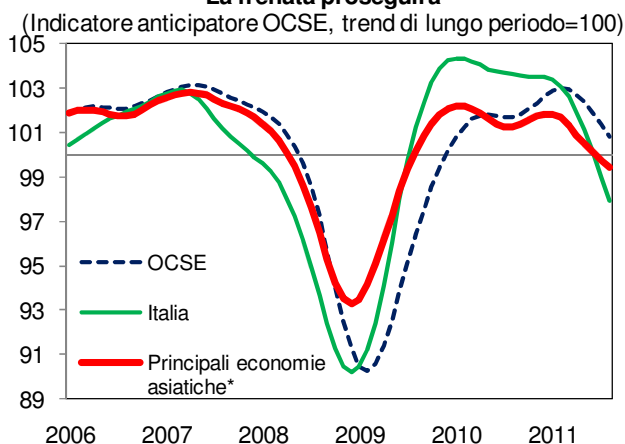
Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

Ottobre 2011

La **frenata globale** ha trovato nuove conferme. La sua **intensità** non è uniforme. Tra i **paesi emergenti** è uno scalare di marcia in Cina e India e prende la forma di arretramento dell'attività in Brasile. Tra gli avanzati si traduce in **flexibile crescita** negli **Usa** e minaccia di farsi **recessione** nell'**Eurozona**. L'anticipatore OCSE indica che il **peggioramento proseguirà** almeno fino alla primavera 2012. Con andatura a zig-zag il **commercio mondiale** sta calando: le valutazioni sugli ordini esteri dicono che la caduta si accentuerà. In **Italia** ciò toglierà supporto all'**export**, proprio quando la **domanda interna**, già debole, risentirà dell'indispensabile e accelerato abbattimento del **deficit pubblico**; il balzo d'agosto di **produzione e fatturato** è uno scarto momentaneo dalla tendenza di **stasi-flessione** tracciata dai giudizi sugli ordini e dalle attese delle imprese manifatturiere; le quali durante l'estate hanno percepito un netto deterioramento delle **condizioni per investire**. Le **politiche di bilancio** diventano più **restrittive** nelle maggiori economie occidentali **simultaneamente**: tale corallità ne acuisce l'impatto congiunturale negativo. La crisi dei **debiti sovrani** in Europa sta causando nuove difficoltà di bilancio e rifinanziamento alle **banche**, che reagiscono con un ulteriore giro di vite sull'**erogazione del credito**; la retroazione sull'economia reale rende più arduo centrare gli obiettivi di risanamento. La **spirale** può essere spezzata attraverso il cambiamento delle aspettative che solo l'**accordo UE** e il rapido approntamento di strumenti adeguati può imprimere; la soluzione europea non basterà però a risvegliare l'appetito degli investitori per i titoli di Stato più penalizzati, senza misure per la **competitività** e la crescita nei rispettivi paesi. La **BCE** può fare ancora molto sul fronte dei **tassi** di interesse (ha più spazi di intervento rispetto alla FED) e nello stabilizzare i mercati finanziari. I **cambi** riequilibrano un po' i divari negli scenari: giù l'euro, su dollaro e valute dei BRICS. Prezzi delle **materie prime** meno cari ridanno parte del potere d'acquisto a consumatori e aziende.

- Continua, meno intenso, il **peggioramento** dello scenario globale. La crisi dei debiti sovrani causa diminuzione della fiducia di famiglie e imprese e *credit crunch*.
- La frenata proseguirà. È continuato a calare in agosto l'**anticipatore OCSE** nei **paesi avanzati** e in quelli **emergenti**. Tra questi ultimi, nelle **principali economie asiatiche** è in calo da febbraio e in **Brasile** ha perso il 7,1% da dicembre. In **Italia** -6,2% da gennaio 2010.
- Il **PMI globale dei servizi** in settembre è salito a 52,6. Quello **manifatturiero** è ai minimi da giugno 2009 (49,9), con produzione ferma (indice a 50,0) e ordini in netto calo (48,5). Negli **USA** il PMI manifatturiero è migliorato (a 51,6 da 50,6). Mentre in **Giappone** è tornato in area di contrazione dopo 5 mesi (49,3). Nell'**Euroarea** è sceso a 48,5 (da 49,0), il livello più basso da 25 mesi.
- In **Italia** l'**attività industriale** in settembre è tornata sui livelli di luglio (stime CSC). In linea con i **giudizi** (saldo a -21, da -18) e le **attese** sulla produzione (-1, da +5), in discesa da aprile. Nel terzo trimestre la produzione è aumentata dello 0,6%, ma il quarto eredita un trascinarsi negativo. Tale andamento è coerente con un **PIL** piatto nel 3° trimestre e in calo nel quarto.
- I giudizi sulle **condizioni per gli investimenti** sono peggiorati nei mesi estivi (saldo a -44,2 da -11,3 di giugno). A settembre negative anche le previsioni sulle **condizioni economiche generali** (Banca d'Italia-II Sole 24 Ore).
- La componente ordini del **PMI manifatturiero** in settembre segnala forte contrazione (indice a 45,1, da 44,0). Il **PMI dei servizi** è ai minimi dal luglio 2009 (a 45,8, da 48,4 di agosto) e ampiamente in terreno recessivo, con i **nuovi ordini** in riduzione al ritmo più rapido in 26 mesi.

La frenata proseguirà



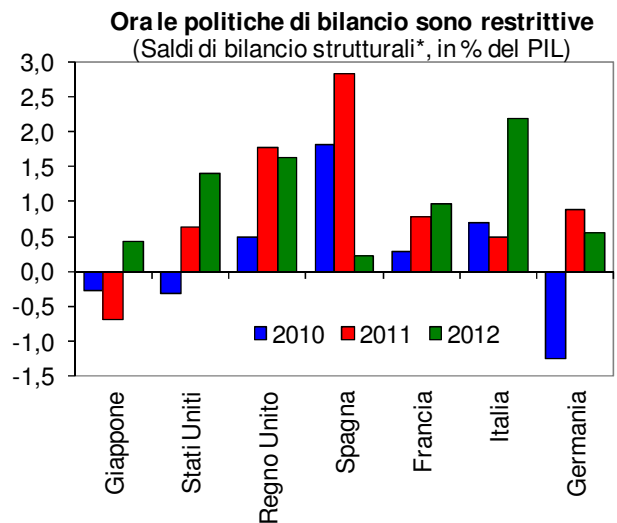
* Cina, India, Giappone, Indonesia, Corea del Sud.
Fonte: elaborazioni CSC su dati OCSE.

Italia: le attese diminuiscono

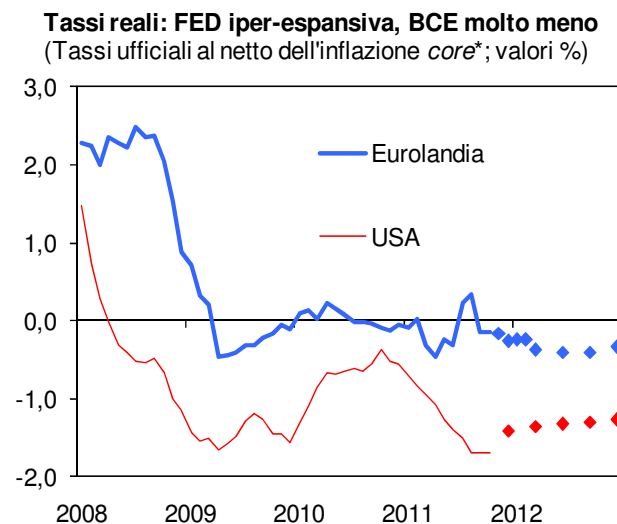


Le aspettative sono spostate avanti di tre mesi. Per la produzione industriale settembre stime CSC (Indagine rapida).
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

- Nonostante gli acquisti della BCE, nell'Eurozona i **tassi sui titoli di Stato** di alcuni paesi rimangono stabilmente al di sopra della media gennaio-luglio 2011: 510 punti base in più per la Grecia, 209 per il Portogallo e 60 per l'Italia. Tale livello spinge i governi ad adottare repentine e massicce manovre correttive, che nell'immediato hanno effetti depressivi sulla domanda interna.
- I nodi della **crisi dei debiti sovrani** rimangono irrisolti. A livello di **Eurozona** è stata approvata la riforma della *governance* ma attendono ancora definizione e attuazione il ruolo del fondo di stabilità (EFSF), la ricapitalizzazione delle banche e il secondo piano di aiuti alla Grecia. In **Italia**, il declassamento del debito pubblico da parte delle tre principali agenzie di *rating* indica che le manovre approvate, da sole, sono indispensabili ma non sufficienti se non riparte la crescita. Le misure per lo sviluppo sono ancora in divenire.
- **FED** e **BCE** immettono **fondi** per sostenere banche ed economia. Specie la prima, con un programma da 400 miliardi di dollari per aumentare la quota di titoli a lunga scadenza in portafoglio e abbassarne i rendimenti. La BCE ha reintrodotto le aste a un anno di importo illimitato e acquisti di *covered bond* per 40 miliardi di euro.
- Sui **tassi** la BCE ha più spazi di intervento. Può, per iniziare, annullare i rialzi di aprile e luglio. In ottobre non li ha toccati, a fronte di una dinamica dei prezzi al 3,0% annuo; quella dei *core* è però all'1,6% e le attese calano. La FED ha inchiodato il proprio tasso di intervento sotto lo 0,25% per sostenere l'economia, nonostante prezzi più caldi (3,9% totale, 2,0% *core*) che prevede in raffreddamento. La forbice tra i tassi reali è ampia: -1,7% negli USA, -0,1% in Eurolandia.
- Negli **emergenti** i rincari anti-inflazione del costo del denaro cederanno il passo ad allentamenti. In alcuni paesi sono già cominciati: Turchia -0,50%, Brasile -0,50%, Indonesia -0,25%. Sono attesi ulteriori interventi anche altrove, partendo dai coefficienti di riserva obbligatoria.
- Continua a salire la **domanda di credito** delle imprese italiane per finanziare scorte e ristrutturazione del debito; dal terzo trimestre anche per gli investimenti.
- Le **banche** però stanno stringendo ancora i criteri di erogazione, soprattutto sui crediti a lunga per timore di non riuscire a finanziarsi con pari scadenze. E alzano i tassi: 4,2% in agosto per le **PMI** (3,7% a giugno) con *spread* sull'Euribor balzato a +2,6 punti (+1,4 per le grandi) e segnalato in ulteriore allargamento in settembre e ottobre. Se la crisi persisterà, i costi sui prestiti saliranno ancora, diventando proibitivi e aggravando il **credit crunch**.
- In tutta l'Eurozona le banche incontrano crescenti difficoltà. La crisi dei debiti sovrani causa perdite che ne intaccano il **patrimonio** e la capacità di effettuare prestiti. Nei paesi sotto attacco il differenziale di rendimento con i *Bund* tende a trasferirsi sul costo della raccolta. La sfiducia tra banche è denunciata dall'aumento dei **depositi** presso la BCE, arrivati fino a 255,6 miliardi.
- In **Italia**, la dinamica annua dei prestiti è scesa in agosto al 5,1% (6,1% a maggio); è tra le più alte nell'Eurozona.

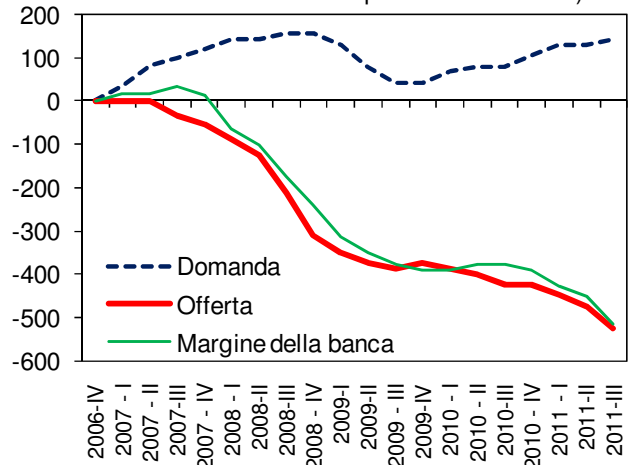


*Variazioni dei livelli rispetto all'anno precedente.
Fonte: elaborazioni CSC su dati MEF, FMI.



* Indice generale dei prezzi al consumo esclusi energia e alimentari. Da novembre 2011: tassi impliciti nei *future*; inflazione *core*= valori di settembre per Eurolandia, valori di agosto per USA.
Fonte: elab. CSC su dati Thomson Reuters, Eurostat, Liffe, Cme.

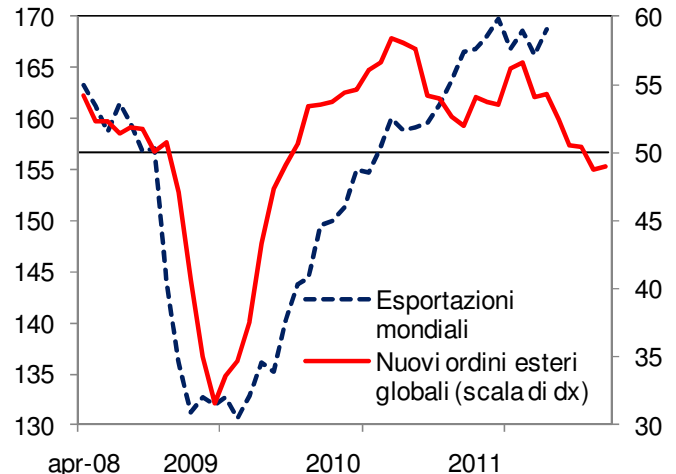
Credito alle imprese più stretto, con *spread* più ampi
(Italia; indici cumulati 2006-IV=0, calcolati sulle % nette di risposte delle banche*)



* Indicatori ricavati dai dati qualitativi della *Bank lending survey*; il margine della banca è uno delle componenti dell'offerta; offerta e margine = variazione dei *credit standard* con segno invertito.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia.

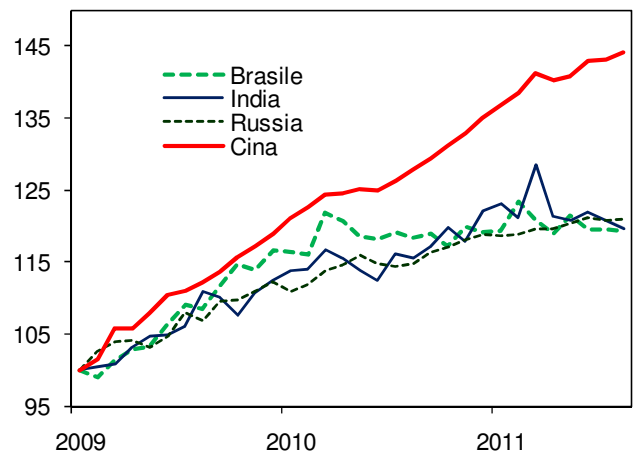
- In luglio il **commercio mondiale** è cresciuto dello 0,8% rispetto a giugno (-2,0%). Contrariamente a quanto avvenuto finora, a sostenere la crescita degli scambi non sono stati i paesi emergenti (-0,3% rispetto a giugno) ma quelli avanzati (+1,9%). Il ritmo annuo di crescita delle esportazioni degli **emergenti**, che ha dato slancio alla ripresa dalla seconda metà del 2009, è rallentato, passando dal +4,6% del 1° trimestre 2011 al -0,8% del 2°.
- In settembre l'indicatore PMI degli **ordini esteri globali** (48,9) si è mantenuto pressoché stabile rispetto ad agosto (48,7) e sempre in area recessiva, prospettando un brusco stop degli scambi internazionali nei prossimi mesi.
- In agosto le **esportazioni italiane** in volume sono cresciute del 4,1% su luglio (dati destagionalizzati CSC). Ma è una deviazione dalla tendenza di rallentamento: +1,8% luglio-agosto sul primo semestre 2011 dal 2,5% nel primo semestre 2010 e dal 5,0
- % semestrale nel corso del 2010. Nonostante l'euro meno forte (-4,0% il cambio effettivo nominale da luglio), i livelli pre-crisi difficilmente saranno raggiunti nei prossimi
- Nei **BRIC** ai segnali negativi che vengono dai PMI (sui minimi dal 2009) si accompagna il rallentamento della **produzione**. In agosto l'attività industriale è scesa dello 0,9% in India (dopo il -1,0% di luglio) e dello 0,2% in Brasile. Ha tenuto in Russia (+0,2%). È salita sotto il trend in Cina (+0,7%), dove la crescita del PIL nel 3° trimestre è stata la più bassa dal 2009 (+9,1% annuo).
- Alle ricadute della stretta monetaria si aggiungono gli effetti del lento dinamismo USA e dell'acuirsi della crisi nell'Eurozona. Rispetto al 2008, sono peggiori i fondamentali e molto più ristretti i margini di intervento per politiche di bilancio espansive, in particolare in India e America Latina. La frenata degli emergenti limiterà le opportunità di crescita dell'export italiano.
- In **Cina** il rischio di bolla immobiliare, l'incertezza sull'entità del debito pubblico e privato e le incognite circa il credito "informale" concesso fuori dal canale bancario spaventano ulteriormente i mercati. La Borsa di Shanghai ha perso il 17% nell'ultimo anno, toccando in ottobre i minimi da aprile 2009, e il valore dei *credit default swap* è salito al massimo da ottobre 2009 (8,3 miliardi di dollari).
- Negli ultimi due anni i tassi di **cambio** delle economie più dinamiche, quelle emergenti, si sono apprezzati. Si sono indeboliti nelle principali economie avanzate, favorendone la competitività. Da agosto 2009 ad agosto 2011 le valute dei BRICS si sono rivalutate in termini effettivi reali quasi dell'8%. Nello stesso periodo l'euro si è svalutato dell'8,3% e il dollaro del 9,1%.
- Dalla prima decade di settembre il quadro è mutato per il **dollaro**; nell'ultimo mese infatti la divisa USA si è apprezzata del 2,2% effettivo nominale. La difficile gestione dell'eurodebito e la riduzione degli afflussi di capitali nei paesi emergenti, in particolare in Brasile, hanno contribuito al rafforzamento del biglietto verde. Si è ampliato invece il guadagno di competitività dell'**euro**: +12% rispetto a ottobre 2009.

Export mondiale più fiacco
(Dati in volumi, 2000=100, soglia neutrale = 50, ordini spostati avanti di 3 mesi)



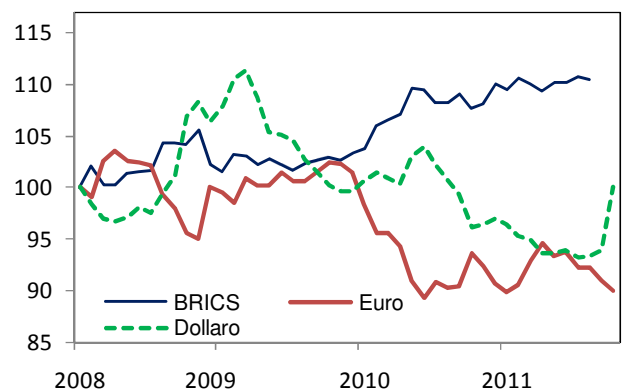
Fonte: elaborazioni CSC su dati MARKIT e CPB.

BRIC: rallenta la produzione industriale
(Gennaio 2009=100; dati destag.)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Goldman Sachs e Global Insight.

Dollaro rifugio ed euro più competitivo
(Gen. 2008=100, tasso di cambio effettivo reale con prezzi al consumo, aumento=rivalutazione, perdita di competitività)

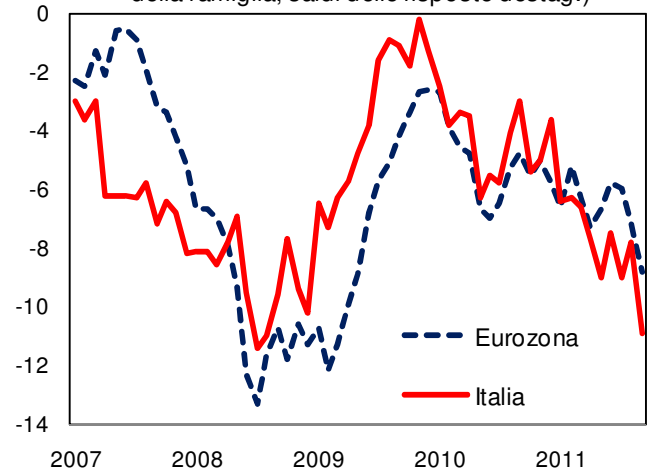


Per dollaro e euro settembre e ottobre stimati in base al tasso di cambio effettivo nominale.

Fonte: elaborazioni CSC su dati BRI.

- Nell'**Eurozona** l'instabilità dei **mercati finanziari** propaga **incertezza**. A settembre le attese delle famiglie sulla propria situazione finanziaria sono peggiorate ancora: il saldo delle risposte è sceso a -8,8; in Italia a -10,9 (3,1 punti in meno su agosto, il calo più marcato da aprile 2007).
- Ne risente la **fiducia dei consumatori**, crollata tra luglio e settembre ai minimi da due anni, anche a causa del brusco peggioramento delle aspettative sulla situazione economica e della risalita dei timori riguardo alla **disoccupazione**. Questa in agosto è rimasta ancorata al 10,0% nell'Eurozona (dal 7,7% pre-crisi) e al 7,9% in Italia (dal 5,9%). La minor fiducia colpirà acquisti peraltro fiacchi: in estate hanno ristagnato le vendite al dettaglio.
- L'economia **USA** tiene meglio. Tra luglio e settembre è riuscita a creare in media solo 96mila occupati in più al mese, non abbastanza per ridurre il tasso di disoccupazione, fermo al 9,1%. Ciò condiziona i **consumi**, che continuano ad avere un andamento altalenante: male in agosto, bene in settembre.
- Il tallone d'Achille USA resta il **mercato immobiliare**. A luglio l'indice Case-Shiller dei prezzi delle case segnava una caduta del 4,1% rispetto all'anno precedente. Pesa l'enorme stock di case invendute, alimentato dai pignoramenti: seppur in diminuzione, i mutui in sofferenza sono infatti ancora l'8,4% del totale.
- Gli ordini di beni di investimento, invece, sono aumentati in agosto per il secondo mese consecutivo (+4,0% su luglio). Le **condizioni per investire** sono molto favorevoli: tassi di interesse storicamente bassi, margini in ulteriore allargamento, *cash flow* copioso. Ma tra le imprese è aumentata l'incertezza sulle **prospettive** della domanda, tanto che nel terzo trimestre l'indice di fiducia dei CEO (elaborato dal *Conference Board*) è crollato a 42 (da 55), ben sotto la soglia neutrale di 50.
- Nell'**Eurozona**, oltre alla fiducia in rapida diminuzione, pesano sulla ripresa degli investimenti anche i bassi margini e le ulteriori difficoltà di accesso al credito.
- I prezzi delle **materie prime** sono scesi sia per i timori di recessione globale sia per i realizzi per colmare le perdite su altre attività. A ottobre cadono in particolare i corsi di cotone (-21,2% su settembre), rame (-15,3%) e mais (-12,7%). I prezzi, pur alti, delle *non energy* cedono il 6,0% (dal picco di aprile: -12,9%; indice CSC in dollari).
- Il **Brent** si è portato a 110,8 dollari al barile. In media a ottobre -2,8% su settembre (-11,7% da aprile). Più basse le previsioni sulla domanda: +1,4 mbg nel 2012 (+1,6 stimato a giugno dalla EIA). Ma l'offerta resta sotto pressione (-3,5% annuo le scorte OCSE), per lo stop in Libia e la minore capacità disponibile OPEC (2,9 mbg).
- Commodity meno care abbassano i costi nei paesi importatori, **liberando risorse** per consumi e investimenti. In Italia finora i prezzi energetici frenano poco (+11,7% annuo a settembre); di più gli alimentari (+2,2%, da +3,0% a giugno). L'inflazione totale (+3,0% a settembre) calerà ai ritmi *core*, frenati dalla domanda debole ma alzati dall'aumento dell'IVA (+2,3%, da +1,9% in agosto).

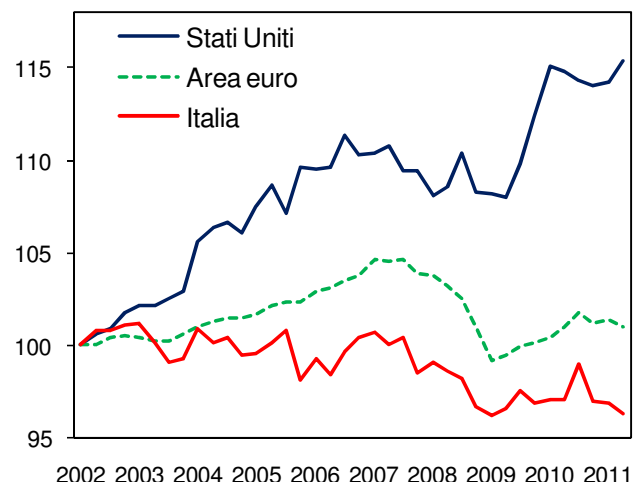
Consumatori preoccupati per i propri bilanci
(Attese a 12 mesi sulla situazione finanziaria della famiglia, saldi delle risposte destag.)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione Europea.

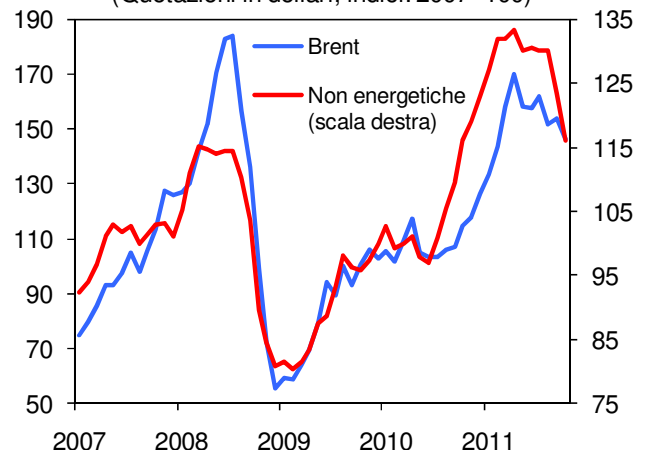
Margini: alti in USA, bassi nell'Eurozona

(Rapporto tra deflatore del PIL e CLUP; 2002/1° trim.=100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat e BEA.

Petrolio e commodity un pò meno cari
(Quotazioni in dollari; indici: 2007=100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.