



CONGIUNTURA *flash*

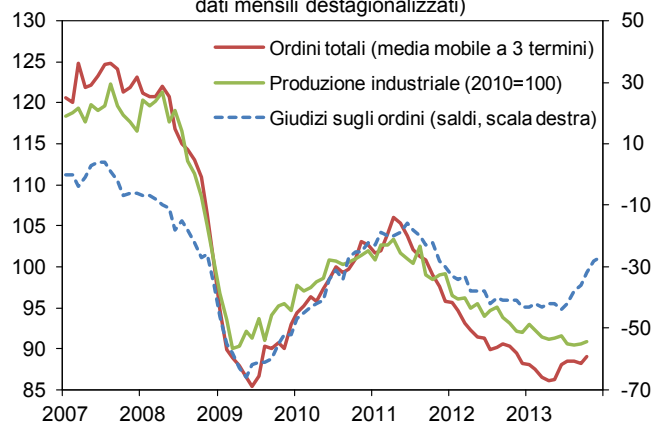
Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

Novembre 2013

Il piccolo colpo di coda della recessione nel terzo trimestre lascia intatte le prospettive di **ripartenza dell'economia italiana**; l'inversione di marcia è in atto. Ma l'**euro più forte** dell'atteso, la minaccia di **deflazione** e la **restrizione del credito**, appena attenuata dal parziale pagamento degli arretrati della PA, mettono a **rischio** le già modeste previsioni di crescita del 2014. La **legge di stabilità** presentata dal Governo fa **molto poco** per rimettere al centro l'industria e rilanciare lo sviluppo. Dal passaggio parlamentare può perfino uscire **indebolita**, come ha correttamente sottolineato anche la **Commissione europea**, in quello che dovrebbe essere uno dei **capisaldi della politica economica** per il Paese: **taglio del cuneo** fiscale a beneficio delle **imprese manifatturiere**, oltre che dei lavoratori. Senza questa chiave di volta è vano attendersi rapidi progressi nel ritmo di marcia del PIL e, quindi, nella **creazione di occupazione**. La quale **peggiora più in fretta** di quel che era temuto e che le statistiche provvisorie lasciavano intravedere. Chi ha imboccato con più decisione la dura **strada delle riforme** (Irlanda, Portogallo, Spagna) sta raccogliendo i primi frutti. Ciò non toglie il fatto che le **regole** di governo che l'**Euroarea** sta seguendo nel complesso siano **depressive**, perché il riequilibrio dei conti tra paesi avviene ridimensionando l'import di chi è in deficit più che aumentando quello di chi è in surplus, cioè ha un eccesso di risparmio. La politica monetaria più aggressiva della **BCE** aiuta ma non può essere risolutiva, finché permane la frammentazione dei mercati bancari; **tassi pagati dalle imprese** così diversi dicono che la moneta unica non è di fatto tale. Per chiudere questo gap distruttivo è indispensabile procedere speditamente e compiutamente verso l'**unione bancaria**. Dal resto del Mondo provengono segnali di rafforzamento della domanda, sostenuta dal traino degli **emergenti** e della prima economia, gli **USA**, grazie a un costo del denaro che rimarrà basso.

- In **Italia** frena la contrazione del **PIL** nel 3° trimestre (-0,1%, dal -0,3% nel 2°) e il livello si attesta a -9,1% dal picco di 6 anni prima. L'acquisito per il 2013 è di -1,9%.
- L'avvio del recupero si intravede nell'**anticipatore O-CSE**, che precorre il ciclo di 6/9 mesi: migliorato in settembre per il 13° mese di fila (a 100,9, +0,22% su agosto), segnala l'inversione di marcia nel trimestre attuale.
- La **produzione** industriale sale dello 0,3% in ottobre (stime CSC), dopo il +0,2% di settembre. La variazione congiunturale acquisita nel 4° trimestre è +0,5%. L'ulteriore miglioramento dei **giudizi sugli ordini** (saldo a -27, +17 punti da maggio) è coerente con nuovi incrementi nei prossimi mesi, sostenuti soprattutto dalla domanda estera. Il **PMI dei servizi** in ottobre ha indicato il 2° aumento consecutivo di attività (50,5 da 52,7) e ordini (50,7 da 52,9), seppure inferiore a quello di settembre.

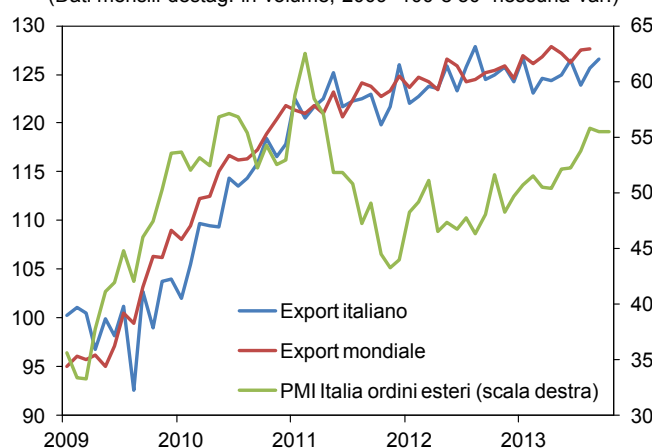
Dai giudizi sugli ordini più produzione in vista
(Italia, indici in volume e saldi delle risposte, dati mensili destagionalizzati)



Ordini e giudizi sugli ordini sono spostati avanti di due mesi.
Produzione di ottobre 2013: stime CSC.
Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT.

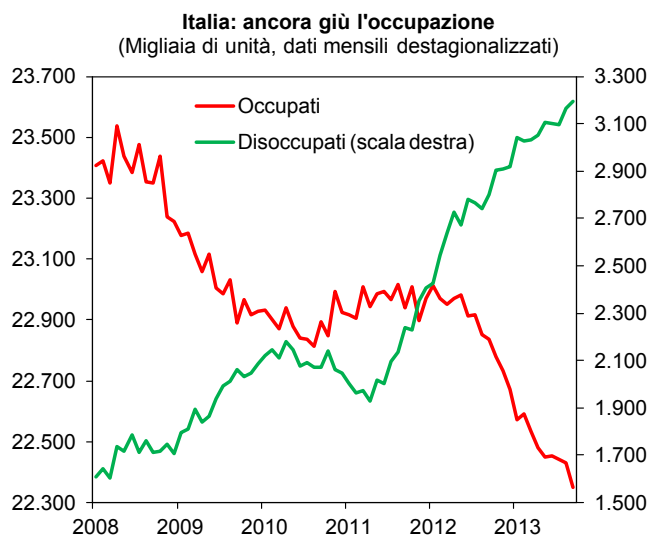
- In agosto il volume dell'**export mondiale** ha consolidato, con un +0,1% mensile, il netto guadagno di luglio (+1,0%); è salito l'export dei paesi avanzati (+0,5%) e si è ridotto quello degli emergenti (-0,3%). A ottobre il **PMI ordini esteri** si è ulteriormente **rafforzato** (52,1 da 50,9 in settembre), raggiungendo il valore più elevato dal marzo 2011. I segnali di più forte crescita degli ordini esteri provengono dall'Area euro, dai paesi NAFTA e dall'Asia.
- A settembre il volume delle **esportazioni italiane** è cresciuto dello 0,7% su agosto, determinando un piccolo incremento nel 3° trimestre (+0,1%), minore di quello modesto del 2° (+0,4% sul 1°). Da gennaio 2013 il **PMI ordini esteri** per l'Italia si trova in territorio espansivo; a ottobre si è mantenuto sul livello di settembre (55,5), il più **elevato** dall'aprile 2011.

L'export italiano di beni rimane in stallo
(Dati mensili destag. in volume, 2009=100 e 50=nessuna var.)



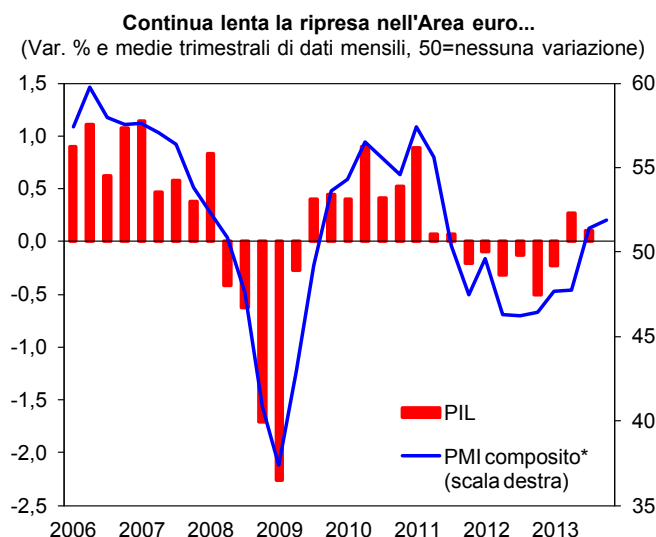
Fonte: elaborazioni CSC su dati CPB e MARKIT.

- Il calo degli **occupati** in **Italia** non si è ancora esaurito, ma si sta attenuando. In settembre sono diminuiti di 80mila unità (-0,4% su agosto). Sulla base dei dati rivisti dall'ISTAT, ciò porta la riduzione nel 3° trimestre a quota 103mila (-0,2% sul 2°, da -0,7% e -0,5% nei primi due trimestri dell'anno).
- Stabile il ricorso alla **CIG** che, secondo le stime del CSC, ha assorbito in ottobre circa 300mila unità di lavoro equivalenti, un livello simile a quello di fine 2011.
- I **disoccupati** in Italia sono saliti in settembre al 12,5% della forza lavoro, nuovo massimo storico. Il tasso di disoccupazione è cresciuto anche in Francia (11,1%, +0,1 punti sul mese precedente). Fermo in Spagna, ma su livelli elevatissimi (26,6%). In discesa solo in Germania (5,2%, -0,1 punti), dopo essere rimasto stabile per quattro mesi. Nella media dell'Eurozona è invariato al 12,2%.



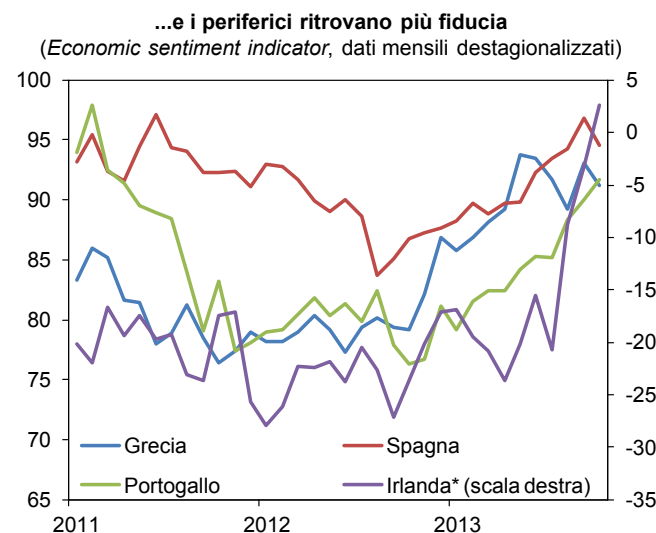
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

- Il **PIL dell'Area euro** ha registrato un +0,1% congiunturale nel 3° trimestre, in rallentamento rispetto al +0,3% del 2°. Decelera la Germania (+0,3%, da +0,7%); torna ad arretrare la Francia (-0,1% da +0,5%).
- In ottobre, gli **indici PMI** hanno segnalato un'ulteriore moderata espansione dell'attività, sia nel manifatturiero, in leggera accelerazione (51,3 da 51,1), sia, ma in frenata, nei servizi (51,6 da 52,2). Migliora ancora (di 0,9 punti) il sentimento economico. La **bassa inflazione** contribuisce a compensare l'erosione di **redditi**, dovuta alla debolezza del mercato del lavoro.
- Sotto i riflettori il rischio che tornino ad ampliarsi gli **squilibri all'interno dell'area**. Parte della riduzione dei deficit esteri è stata ottenuta con la riduzione dell'import, il cui recupero beneficerebbe anche i prodotti tedeschi. La Germania vedrebbe così salire il già enorme attivo di conto corrente, che è stato di oltre il 6% del PIL dal 2007 e vicino al 7% nel 2013.



* PMI nel 4° trimestre 2013 posto pari al valore di ottobre 2013.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat e Markit.

- Migliorano i PIGS. Nel 3° trimestre 2013 la **Spagna** è uscita dalla recessione (+0,1% il PIL) e il **Portogallo** ha confermato la ripresa iniziata nel 2° (+0,2%, dopo un +1,1%). Anche per l'**Irlanda** gli indicatori congiunturali segnalano una continuazione della crescita, dopo il +0,4% nel 2°. In **Grecia** prosegue la caduta dei livelli di attività, ma a ritmo più basso: nella media del 2013 il PIL è atteso scendere del 4,0%, comunque meglio del -5,6% annuo registrato nel 1° trimestre.
- Al di là di alcune fluttuazioni mensili, è in risalita il **sentimento economico**, sebbene rimanga ancora al di sotto della media di lungo periodo. In Irlanda è tornato positivo il saldo delle risposte sulla fiducia dei consumatori, per la prima volta da aprile 2006.
- Sostengono la ripresa il miglioramento dei **conti pubblici** e la bassa **dinamica dei prezzi**: appena sopra lo zero in Spagna e Portogallo, nulla in Irlanda e negativa in Grecia.



* Solo consumatori, saldi delle risposte.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione europea.

Si è riaperto il dibattito sul rischio **deflazione**. La dinamica dei prezzi al consumo in Italia è in netta flessione: +0,8% annuo in ottobre, da +3,8% a marzo 2012 (indice IPCA). In Eurolandia (+0,7%, da +2,7%) è ben sotto la soglia BCE (+2,0%). Gli energetici (-3,5% in ottobre in Italia, da +15,4%) spiegano parte del calo, ma anche la *core* (tolta energia e alimentari) è all'1,3% (da +2,5%).

Aspettative delle famiglie di ribassi dei prezzi possono indurre un rinvio di consumi durevoli, frenando la ripresa. Fino a settembre in Italia le attese erano di prezzi in calo. In ottobre sono salite per il rialzo dell'**IVA** al 22%, dal 21%, ma restano molto basse. In Germania e nell'Area euro le attese sono più lontane dal rischio di deflazione.

L'**euro forte** rende meno costose in Eurolandia le commodity quotate in dollari: il prezzo del **petrolio** Brent registra un +3,7% in dollari a novembre dal minimo di aprile, in euro segna un +0,3%. Meno lento l'aumento dei prezzi in USA: +1,0% annuo a ottobre; pure la *core* viaggia a ritmi più elevati (+1,7%).

I **prestiti alle imprese** italiane sono calati ancora a settembre: -0,8%, destagionalizzato. La contrazione dura da 2 anni: -8,8% dal settembre 2011 (-81 miliardi). In ottobre il 16,0% delle imprese manifatturiere non ha ottenuto il credito richiesto (6,9% nella prima metà 2011; indagine ISTAT). Il costo del denaro è alto: 3,6% a settembre con spread di 3,3 punti sull'Euribor a 3 mesi (0,6 nel 2007).

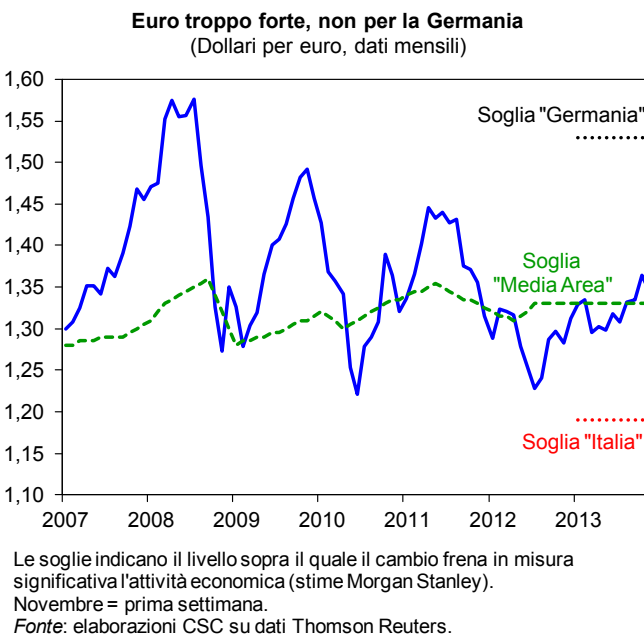
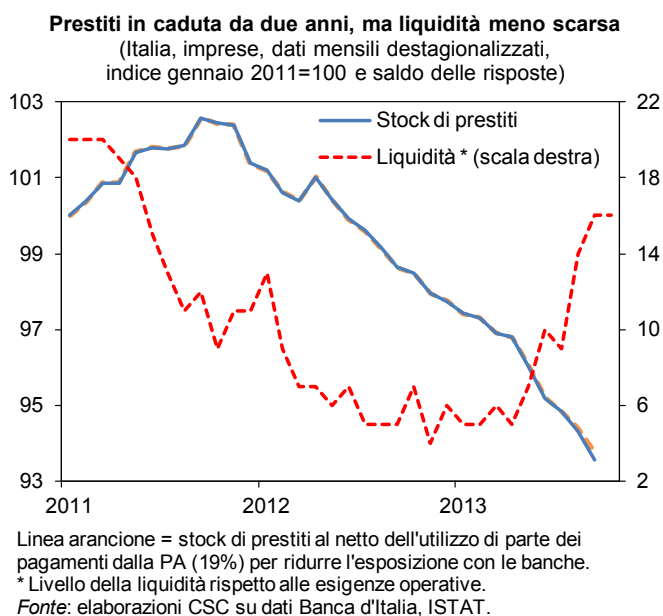
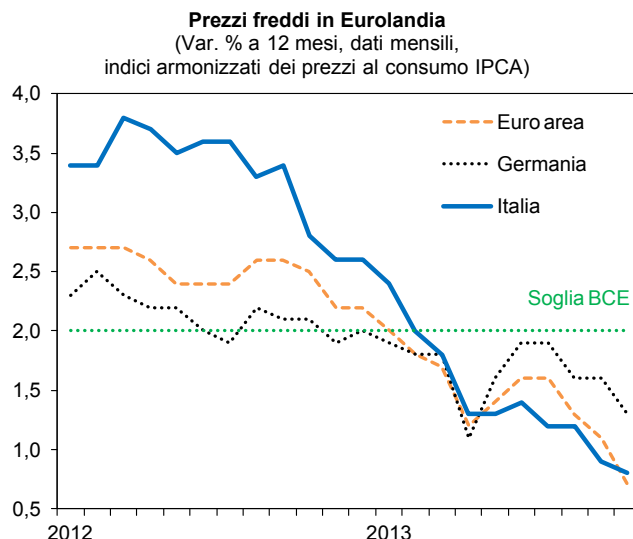
Le **condizioni di offerta** sono state strette nel 3° trimestre alla stessa intensità del 2°. Il **fabbisogno** finanziario delle imprese cresce, nonostante il calo degli investimenti: nel 2° semestre 2013 il 25,6% delle aziende industriali lo indica in aumento, il 10,9% in calo (Banca d'Italia).

Il pagamento dei **debiti commerciali PA**, partito in agosto, è arrivato a 13,8 miliardi in ottobre. Il 10% è utilizzato per accrescere la **liquidità** (indagine Banca d'Italia), risalita dai minimi ma scarsa: 16 il saldo in ottobre, 5 in aprile (32 nel 2007, indagine ISTAT). Il 19% per ridurre i prestiti bancari, spiegando parte (2,6 miliardi) del loro calo. Il 48% per pagare arretrati su stipendi, fornitori e tasse.

Il **cambio** è stretto tra mosse BCE e FED: in ottobre la mancata frenata nella creazione di **liquidità** USA ha indebolito il dollaro; il taglio dei **tassi BCE** a novembre (0,25%, da 0,50%) va in senso opposto. L'euro è salito a 1,38 dollari in ottobre (1,28 a luglio, +7,8%), tornando a 1,35 a novembre, ma la tendenza è al rafforzamento.

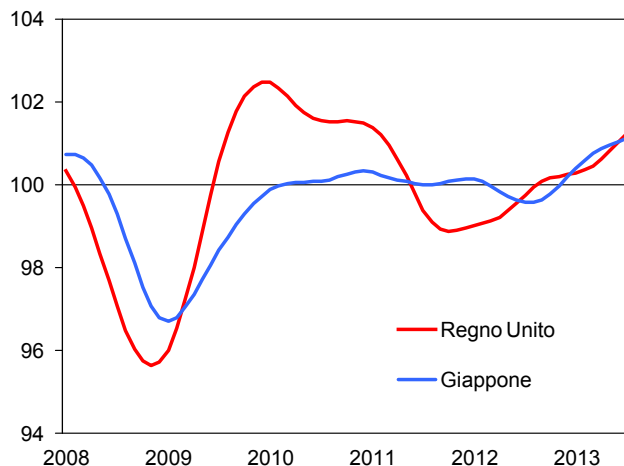
L'apprezzamento è anche verso altre valute: l'euro è ai massimi da luglio 2011 in termini di **cambio effettivo nominale**. Ciò rischia di restringere la via maestra per il rilancio della crescita nei periferici, ossia l'export trainato dalla domanda mondiale. La forza dell'euro sta minando i faticosi guadagni di competitività degli ultimi anni e si scarica anche sui margini delle imprese, già ai minimi.

Il **livello di equilibrio** del cambio differisce tra i paesi membri: 1,33 dollari in media, Italia 1,19 e Germania 1,53 (stime Morgan Stanley). L'**effetto euro sulla crescita** è forte: un +7,8% sullo US\$ riduce il PIL italiano di 0,5% nel 1° anno, 0,8% nel 2° e 0,9% nel 3° (stime CSC). Nell'Euroarea l'apprezzamento del cambio effettivo del +8% equivale a un aumento di 2 punti dei tassi.



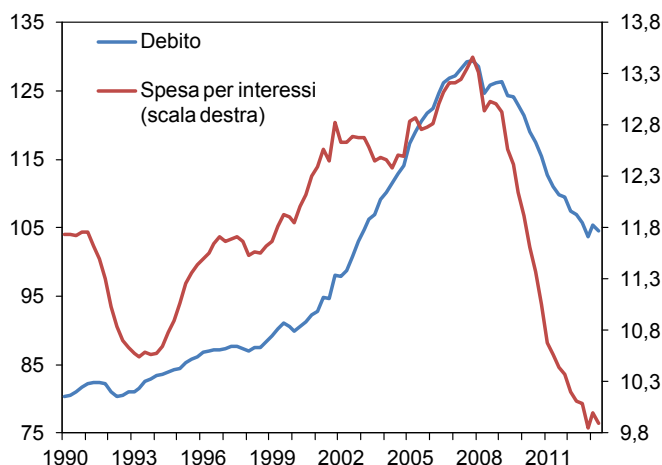
- L'indice **anticipatore OCSE** segnala in settembre un consolidamento della crescita nel Regno Unito (+0,2%) e in Giappone (+0,1%).
- Dopo il +0,8% del PIL nel 3° trimestre, la ripresa nel **Regno Unito** continua a ritmo sostenuto, trainata da servizi (in ottobre PMI a 62,5 da 60,3) e costruzioni (PMI a 59,4 da 58,9). Prosegue l'espansione anche nel manifatturiero (PMI a 56,0), mentre calano le vendite al dettaglio (-0,8%). Seppur sostenuti dalla ripresa dell'occupazione, i consumi rimangono frenati da una dinamica retributiva (+0,7% annuo nel 3° trimestre) ancora ben al di sotto dell'inflazione (+2,9%, +2,2% in ottobre).
- In **Giappone** la crescita sta accelerando. In ottobre il PMI manifatturiero è salito a 54,2, massimo da 41 mesi. L'espansione è sostenuta dall'anticipo dei consumi in vista dell'aumento delle imposte indirette, da 5% a 8%, in aprile 2014. La contemporanea diminuzione della tassazione sui redditi di impresa sosterrà investimenti e lavoro.
- Nel 3° trimestre 2013 il **PIL USA** è cresciuto più del previsto (+2,8% annualizzato), grazie al contributo di scorte (+0,8%) ed esportazioni nette (+0,3%); frenano i consumi (+1,5%) per i quali, però, restano buone le prospettive. In aumento, infatti, la capacità di spesa delle famiglie, grazie in particolare al ridimensionamento del loro debito e al calo degli esborsi per interessi, anche per la ristrutturazione di molti mutui a tassi più bassi.
- Nonostante incrementi salariali moderati e un peso fiscale più elevato, il **reddito disponibile** è sostenuto dal calo dei prezzi della benzina (-11,3% da fine luglio) e dai bassi tassi di interesse. In aumento sia la ricchezza finanziaria (+24,9% lo **S&P 500** da inizio anno) sia quella immobiliare (+12,8% annuo l'indice Case-Shiller in ottobre).
- L'incertezza della politica e la lentezza della ripresa dell'occupazione, anche se cresciuta più del previsto in ottobre (+204mila posti non agricoli), potrebbero far aumentare il **risparmio**, già salito da 4,4% del reddito disponibile in giugno a 4,9% in settembre.
- Il PMI composito dei **paesi emergenti** ha segnato in ottobre l'espansione dell'attività più forte da sette mesi (51,7), sotto la media di lungo periodo (54), ma ben al di sopra di quella del 3° trimestre (50,3).
- Tra i BRIC l'**India** resta in area di contrazione per il 4° mese consecutivo (47,1 il PMI dei servizi in ottobre, 49,6 quello manifatturiero). In settembre la crescita della produzione (+2,0% annuo, da +0,4%) è stata comunque inferiore alle attese. Il PMI manifatturiero ha indicato, dopo tre contrazioni consecutive, espansione in **Brasile** (50,2) e in **Russia** (51,8).
- In **Cina** congiuntura rassicurante in ottobre: PMI manifatturiero (50,9) e composito (51,8) ai massimi da 7 mesi; l'output industriale è salito del 10,3% annuo (da +10,2%); le vendite reali al dettaglio dell'11,2% (come in settembre) e l'export del 5,6% (da -0,3%). L'inflazione è salita al massimo da 8 mesi (+3,2%) e non si ferma la corsa dei prezzi delle case (+9,6%, da +9,1%).

Prosegue la crescita di Regno Unito e Giappone
(Indici anticipatori OCSE, dati mensili, trend di lungo periodo=100)



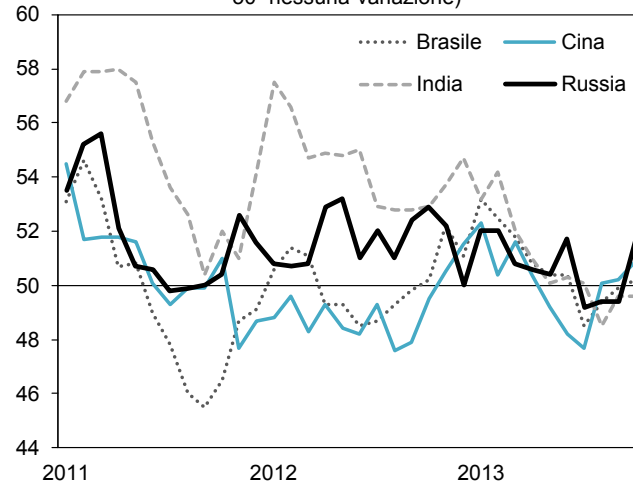
Fonte: elaborazioni CSC su dati OCSE.

USA: migliora la situazione finanziaria delle famiglie
(In percentuale del reddito disponibile; dati trimestrali destag.)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

BRIC: attività in espansione tranne in India
(Indici PMI, manifatturiero, dati mensili; 50=nessuna variazione)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Markit.