



CONGIUNTURA *flash*

Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

Ottobre 2010

La ripresa ha **perso slancio**. A livello globale l'andamento della **produzione** e dell'**export** si sta appiattendendo, dopo i forti guadagni ottenuti dalla ripartenza. La decelerazione è concentrata nei **paesi avanzati**, mentre gli emergenti proseguono l'espansione a ritmi sostenuti. Gli indicatori anticipatori e di fiducia proiettano il prolungamento della **pausa** nei prossimi due o tre trimestri. Agiscono da **freni**, con attriti diversi nelle varie economie, l'esaurirsi degli stimoli di **bilancio**, il minor bisogno delle imprese di ricostituire le **scorte** (che pure sono basse), le debolezze dell'**edilizia** residenziale, il decumulo dei **debiti** delle famiglie e la fragilità dei mercati del **lavoro**. Quest'ultima sprona al risparmio precauzionale e inibisce i **consumi**; fa eccezione la **Germania**, dove il monte salari reale è tornato sopra i livelli pre-crisi. Nel 2011, inoltre, le politiche dei governi diverranno **restrittive** nel complesso delle economie industriali. Il ruolo propulsivo poggia sulle spalle delle **politiche monetarie**, con orientamenti disomogenei: decisamente di sostegno quello della FED e della Bank of Japan; più prudente quello della **BCE**, che di fatto sta causando un rialzo del costo del denaro che si somma alla rivalutazione dell'**euro** nel determinare condizioni finanziarie più sfavorevoli. La carenza di coordinamento nel G20 si traduce in debolezza del dollaro ed elevata **volatilità** nei tassi di cambio che accresce l'incertezza. Tuttavia, il traino dei **nuovi mercati**, soprattutto i BRIC, le buone condizioni per gli investimenti in **USA**, il ritorno dell'**appetito per il rischio** (gli spread sui titoli sovrani sono in forte calo) e il rialzo delle **materie prime** suggeriscono che l'economia mondiale ha una forza di fondo che permetterà di superare questa fase di rallentamento. Non c'è alcun rischio **inflazionistico**. L'**Italia** recupera con più fatica, zavorrata dalla perdita di competitività misurata sul **CLUP**, dai problemi occupazionali, dai **margini** delle imprese erosi anche dai rincari delle materie prime e dai **tassi** in aumento.

- In **Italia** la ripresa perde slancio, risentendo delle dinamiche internazionali. Il rallentamento durerà ancora almeno fino a fine 2010-inizio 2011, stando all'indice anticipatore OCSE, sceso in agosto (-0,2 punti) per il 7° mese di fila.
- La **produzione industriale** è calata a settembre dello 0,7% (stima CSC), dopo il balzo di agosto (+1,6%). L'aumento nel 3° trimestre (1,9%) è ancora coerente con un incremento del PIL dello 0,5%, ma da maggio il passo è sceso al 5,4% annualizzato, dal 7,7% precedente. In agosto forte crescita di ordini (+7,3%) e fatturato (+2,8%) compensa le cadute dei due mesi precedenti.
- Per il 4° trimestre è atteso un **ritmo più modesto**, sulla base dei dati qualitativi di settembre. Nel manifatturiero, peggiori i giudizi ISAE sugli ordini (saldo a -27, da -23) e stagnanti le attese di produzione; anche nel sondaggio PMI la componente ordini perde slancio (52,2, da 55,4). Però in settembre sono tornate positive le condizioni per investire (Indagine Banca d'Italia-Sole 24 Ore).
- È proseguito l'altalenante recupero dell'**export italiano**: in volume +1,8% medio mensile giugno-agosto (destag. CSC). Gli ordini esteri (saldo ISAE a -27, da -24) preludono a progressi minori. Nell'extra-Ue le vendite a settembre (+2,6% su agosto) sono inferiori a quelle in luglio.
- Anche gli **scambi mondiali** sono meno vivaci: in luglio sono scesi dello 0,9%. Il ritardo che ha contraddistinto nel 2009 la ripartenza delle vendite estere italiane rispetto all'export globale si ripropone.
- Il **rallentamento** è fisiologico: i recenti ritmi di incremento sono stati molto superiori anche a quelli più vivaci pre-crisi (+0,5% mensile nel 2006-2007). Ma a ciò si aggiungeranno nei prossimi trimestri gli effetti della perdita di competitività dovuta alla rivalutazione dell'euro, che è stata pari al 5,2% tra giugno e metà ottobre (cambio effettivo nominale).

Italia: la produzione frena con le aspettative

(Indice 2005=100 e saldo delle risposte, dati destagionalizzati)

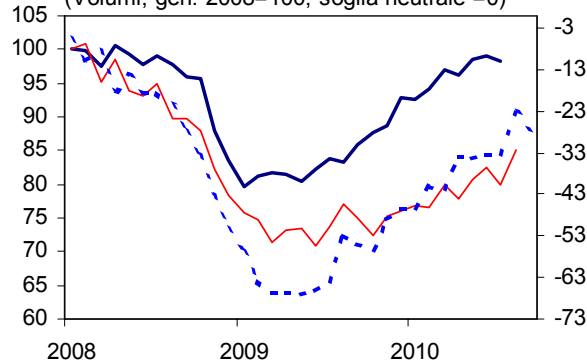


Le attese di produzione sono spostate avanti di tre mesi. Per la produzione industriale di settembre stime CSC, Indagine rapida.

Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT e ISAE.

Pausa per l'export

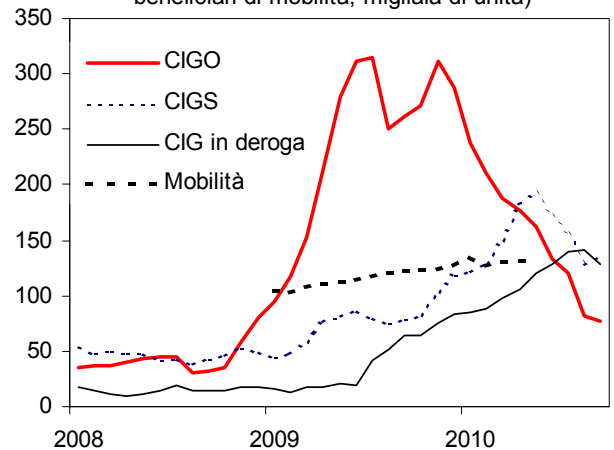
(Volumi, gen. 2008=100, soglia neutrale =0)



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

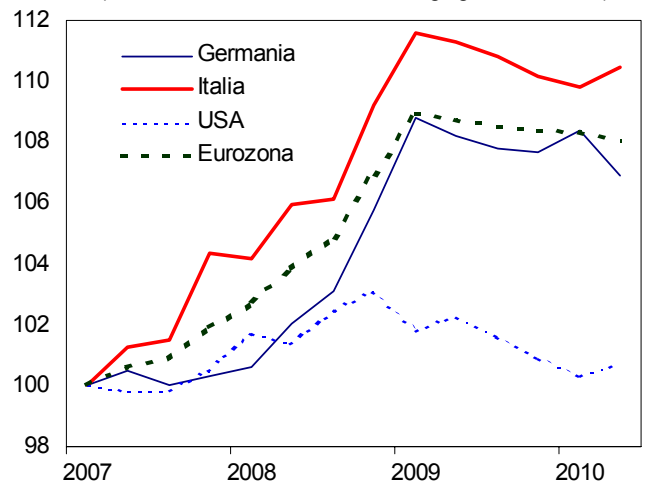
- La ripresa dei **consumi in Italia** è rallentata dall'onda lunga della crisi sul mercato del lavoro. Nella media luglio-agosto gli occupati sono scesi di 31mila unità rispetto al secondo trimestre (-0,1%). In miglioramento, invece, il tasso di disoccupazione (all'8,3% dall'8,5%) ma per effetto di un'ulteriore flessione della forza lavoro (-0,4%), che segnala il perdurare di effetti di scoraggiamento.
- Le **aspettative** delle imprese industriali italiane sono di ulteriore riduzione di manodopera nei prossimi mesi, ma a ritmi più contenuti.
- Nel 3° trimestre la **CIG** ha assorbito 370mila ULA, contro le 435mila del 4° 2009. La riduzione dei cassintegrati ritarda la creazione di posti di lavoro. Il loro mancato reintegro si traduce in disoccupazione; rischio che diventa più alto in caso di CIGS e cassa in deroga (specie se prolunga interventi ordinari o straordinari). CIGS e cassa in deroga sono salite di importanza e pesano ora per il 75% delle integrazioni. Crescono gli ex-cassintegrati in **mobilità**, che in media ha interessato 131mila persone nei primi 5 mesi del 2010 (+21,8% tendenziale).
- La crisi ha ampliato il **gap competitivo dell'Italia** rispetto alle maggiori economie avanzate. Nonostante i guadagni di produttività registrati da primavera 2009 ne abbiano bloccato l'impennata, il **CLUP** nel 2° trimestre 2010 era ancora del 10,5% superiore rispetto a inizio 2007. L'incremento è stato dell'8,0% nella media dell'**Euroarea**, dove, come in Italia, il rialzo stenta a rientrare. Rimangono quindi compressi i margini di profitto delle imprese, limitando la loro capacità di autofinanziarsi.
- Negli **Stati Uniti**, invece, gli ampi tagli occupazionali hanno evitato l'aumento del CLUP e le imprese dispongono della redditività per riavviare gli investimenti.
- L'Italia si trova svantaggiata a sfruttare appieno il traino dell'export mondiale anche perché la sua posizione competitiva peggiorava da diversi anni. Specie nei confronti della **Germania**, rispetto alla quale per l'intera economia dagli inizi degli anni Duemila il CLUP italiano è cresciuto di quasi il 25% in più.
- I diffusi rincari delle **materie prime** segnalano tenuta della domanda globale ma erodono i già bassi margini aziendali. Sono saliti molto i prezzi di cereali (+34,4% da giugno a ottobre, indice CSC in dollari), fibre (+24,8%), metalli (+16,1%) e combustibili (+10,8%). La rapida risalita della domanda mondiale crea attese di carenza di offerta che innestano afflussi di capitali speculativi. Per cotone e stagno i corsi hanno superato i picchi 2008 (del 31,6% e del 5,9%); per il rame sono sotto solo del 4,3%. Restano lontani dai massimi frumento (del 16,7%), mais (26,3%) e petrolio (il Brent del 37,2%; il Wti, che ha subito una forte flessione questa settimana, del 38,7%).
- Nessun impatto per ora in Italia sui **prezzi al consumo** alimentari, che restano piatti: +0,4% annuo a settembre (+0,6% i lavorati, +0,1% i freschi). I rialzi del petrolio si fanno sentire: +4,7% i prezzi energetici in Italia; +7,7% in Eurolandia. La dinamica totale dei prezzi è contenuta (+1,6%; +1,8% nell'Euroarea) grazie ai beni industriali (in Italia +1,0%, +1,9% per i servizi) che calmierano la **core inflation** (+1,5% in Italia; +1,0% nell'Euroarea).

Giù CIGS e deroga, su mobilità
(Equivalente forza lavoro a tempo pieno delle ore utilizzate di CIG;
beneficiari di mobilità; migliaia di unità)



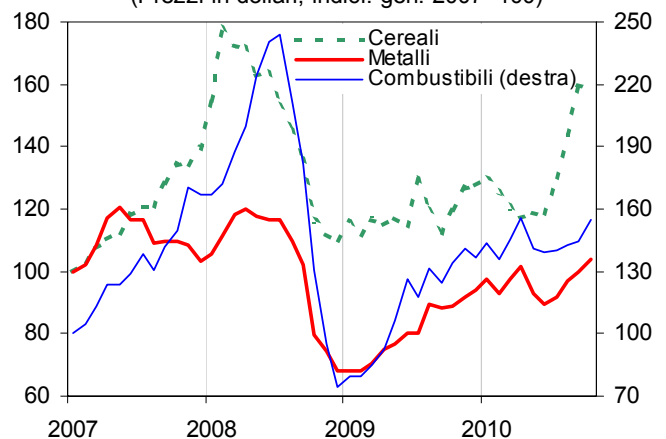
Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati INPS.

Anche nella crisi l'Italia perde competitività
(CLUP intera economia, dati destag., gen. 2007=100)



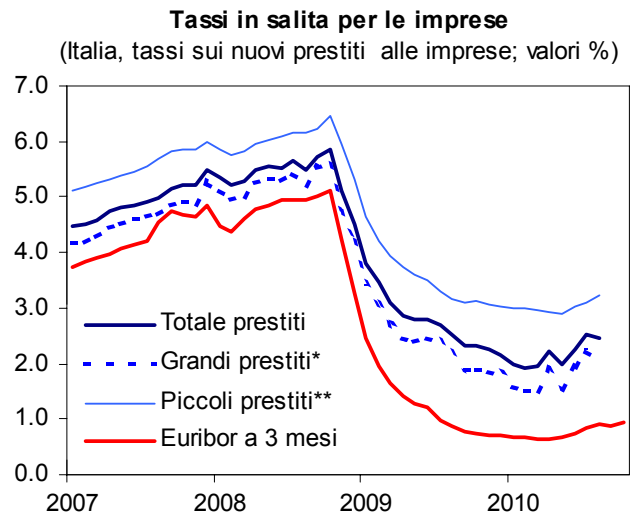
Fonte: elaborazioni CSC su dati OCSE.

Materie prime ai massimi
(Prezzi in dollari, indici: gen. 2007=100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

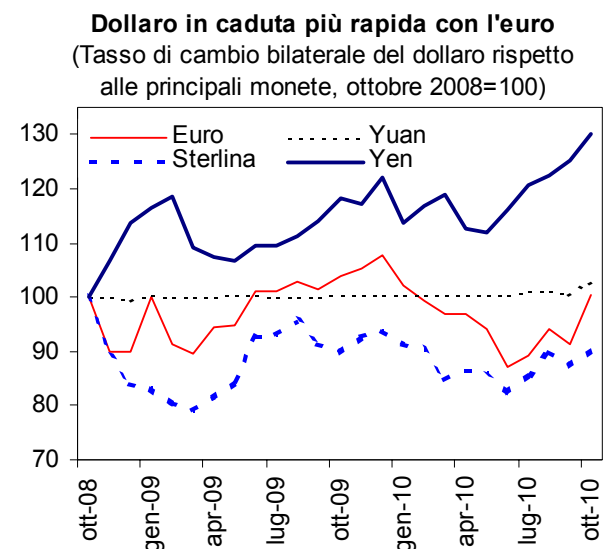
- L'**Euribor** a 3 mesi è salito all'1,02% in ottobre, poco oltre il tasso BCE. Anche se quest'ultimo rimarrà fermo, è in atto una stretta strisciante che opera via criteri di finanziamento alle banche e assorbimento di liquidità. Mentre la permanenza di timori su alcuni titoli sovrani si ripercuote nella fiducia tra banche, che li hanno in portafoglio.
- L'**interbancario USA** è invece a 0,29%, sopra il tasso ufficiale (0,25%). La FED ha annunciato che varerà nuove misure non convenzionali di sostegno alla crescita. La Banca del Giappone l'ha preceduta azzerando i tassi (da 0,1%) e creando un fondo da 420 miliardi di dollari per acquistare titoli pubblici e privati.
- In aumento i **tassi per le imprese** italiane: 2,5% in agosto (2,0% a maggio), con spread sull'Euribor ai massimi (1,6 punti; 2,3 per le piccole). I volumi dei prestiti sono risaliti negli ultimi mesi, restando però sotto il picco pre-crisi (in agosto lo erano per 6,2 miliardi). La domanda è in crescita ma l'offerta è sempre selettiva: l'indagine Banca d'Italia-II Sole 24 Ore segnala un'ulteriore stretta dei *credit standard* a settembre, soprattutto per le piccole.



*: >1 milione € ; **: <1 milione €.

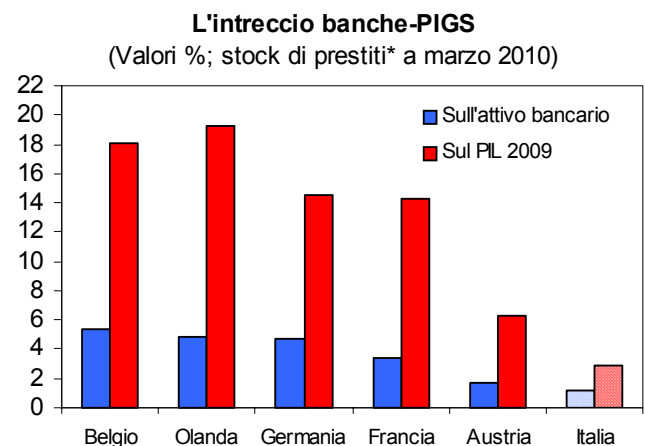
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia, Thomson Reuters.

- L'incertezza della ripresa si è trasferita sui **tassi di cambio**, rendendoli molto più **volatili**. Le oscillazioni sono guidate dalla debolezza del **dollaro** sul quale si scarica la ferma volontà della FED di fare tutto il necessario per sostenere l'economia USA. È l'effetto di una carenza di cooperazione internazionale, diventata evidente all'ultimo G-20. Appare difficile trovare un accordo in vista del vertice di Seoul.
- Questa instabilità amplia i fenomeni di **protezionismo valutario**: per arginare l'apprezzamento del cambio e difendere la competitività, molte nazioni (tra cui Brasile, Corea del Sud, Thailandia) frenano con misure fiscali l'afflusso di capitali esteri o intervengono sulle valute (Cina, Giappone).
- Da giugno al 15 ottobre il **biglietto verde** si è svalutato del 6,8% in termini effettivi nominali e del 4,0% reali. Rispetto all'euro ha perso il 14,3% e l'11,7% verso lo yen. D'altra parte lo **yuan** si sta rivalutando gradualmente: +2,4% da inizio settembre nei confronti del dollaro, mentre contro le altre principali valute (euro, yen e sterlina) si è svalutato mediamente del 3,3%. Pechino teme che un ritmo più rapido blocchi l'export e lo sviluppo.



Fonte: elaborazioni CSC su dati FMI.

- Le correzioni e la fine degli stimoli renderanno molto restrittive le **politiche di bilancio** nei paesi avanzati: i saldi strutturali aumenteranno dello 0,9% del PIL nel 2011, dopo essere peggiorati del 2,3% nel 2009 e dello 0,3% nel 2010 (+1,0%, -1,7% e -0,2% le variazioni dei saldi nell'Eurozona). Ulteriori misure correttive sono in vista: il Portogallo ne sta varando di aggiuntive, a novembre seguirà l'Irlanda e potrebbero servirne in Francia.
- L'**esposizione delle banche** verso i PIGS (prestiti a banche locali, governo e settore privato) è in calo ma resta elevata nei paesi centrali di Eurolandia e costituisce un intreccio che rende improbabile un default sovrano. Più esposte le banche di Olanda (19,3% del PIL a marzo 2010), Belgio (18,1%), Germania e Francia (intorno al 14,5%). In Italia lo sono molto meno: 2,9% del PIL.



* A banche, settore pubblico, settore privato.

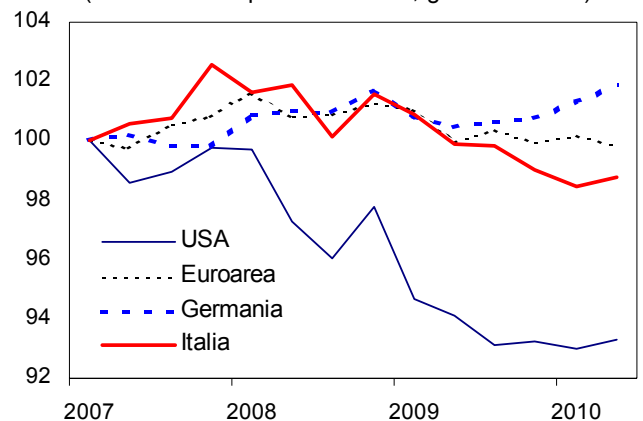
PIGS = Portogallo, Irlanda, Grecia, Spagna.

Fonte: elaborazioni CSC su dati BIS, BCE, Eurostat.

- Il tasso di **disoccupazione** non accenna a rientrare nelle maggiori economie avanzate. Negli Stati Uniti era a settembre al 9,6% (dal 9,7% di gennaio). Nella media dell'Euroarea euro è fermo da maggio al 10,1%. Ciò contribuisce a mantenere le attese di disoccupazione dei consumatori molto al di sopra dei livelli pre-crisi, frenando il ritorno di fiducia e con esso la propensione al consumo.
- Negli **USA** la fragilità del mercato del lavoro incoraggia il risparmio precauzionale e frena la spesa del pur modesto incremento del monte salari reale, sorretto da inizio 2010 dall'allungamento degli orari.
- Il **monte ore lavorate** è piatto nell'Euroarea. Ma sale in Germania da metà 2009, tanto da spingere il monte salari reale al di sopra dei livelli pre-crisi.
- Negli **USA** è proseguita in settembre l'espansione dell'attività sia nei servizi (PMI a 53,2) sia nel manifatturiero (54,4), dove tengono, in particolare, gli ordini esteri (54,5, da 55,5 in agosto) e la produzione (56,5 da 59,9). In forte aumento ad agosto (+5,1% su luglio) anche gli ordini di beni capitali (esclusa la difesa).
- L'aumento delle vendite al dettaglio in settembre (+0,6% su agosto; +0,4% escluse le auto) conferma la tenuta dei **consumi**. La cui dinamica è però moderata da bassa fiducia e minore ricchezza che incoraggiano il risparmio, prossimo al 6% del reddito disponibile. La spesa delle famiglie è comunque aumentata in termini reali nella media luglio-agosto dello 0,4% sul 2° trimestre.
- In ripresa ad agosto, dopo il crollo di luglio, le **vendite di case** esistenti (+7,6% mensile), invariate quelle di case nuove. Ancora in leggero rialzo i prezzi (+0,6%). Irregolarità procedurali hanno portato al blocco dei pignoramenti con effetti incerti sul settore immobiliare, perché ciò riduce lo stock di abitazioni invendute ma scoraggia i nuovi mutui.
- I **BRIC** trainano i consumi mondiali: 3,3% reale semestrale nella prima metà del 2010, contro lo 0,7% dei G7. I **consumi privati** dei BRIC rappresentano il 10,8% del totale mondiale e hanno contribuito alla sua crescita (+1,2%) per 0,4 punti, contro gli 0,5 dei G7 (0,2 punti vengono da altri emergenti, 0,1 da altri avanzati).
- La dinamica delle **vendite al dettaglio** mostra che la rilevanza dei quattro grandi nuovi mercati continuerà ad aumentare. Mentre le vendite dei G7 non sono ancora tornate ai livelli pre-crisi, quelle dei BRIC volano. In Cina sono cresciute dell'1,6% in agosto su luglio e del 20% annuo nei primi otto mesi del 2010. In Brasile +1,2% mensile in giugno e +11,1% annuo nei primi sei mesi. In India le vendite si stimano dalla produzione dei beni di consumo: +0,6% mensile in agosto, +5,4% annuo nei primi otto mesi. La Russia sta recuperando e le vendite, in aumento da undici mesi, sono tornate in luglio sui livelli di dicembre 2008 (+0,7% su giugno, +3,7% annuo nei primi sette mesi del 2010).

Germania: l'occupazione dà slancio ai redditi delle famiglie

(Monte salari a prezzi costanti*, gen. 2007=100)

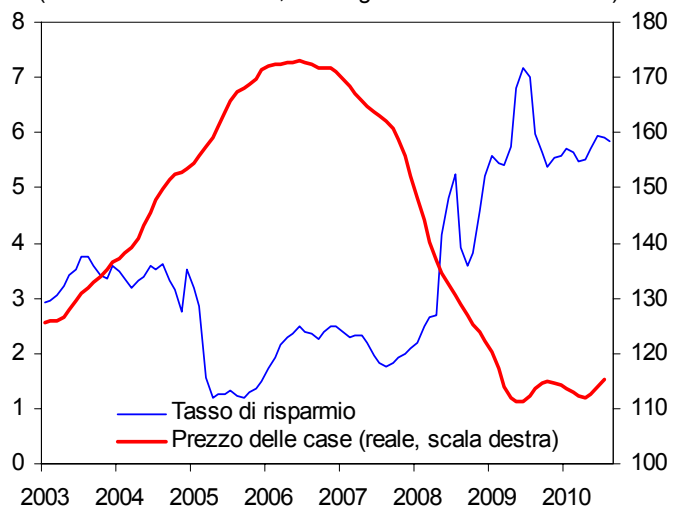


*Utilizzando l'indice dei prezzi al consumo.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat e BEA.

USA: prezzi delle case stabili, risparmio alto

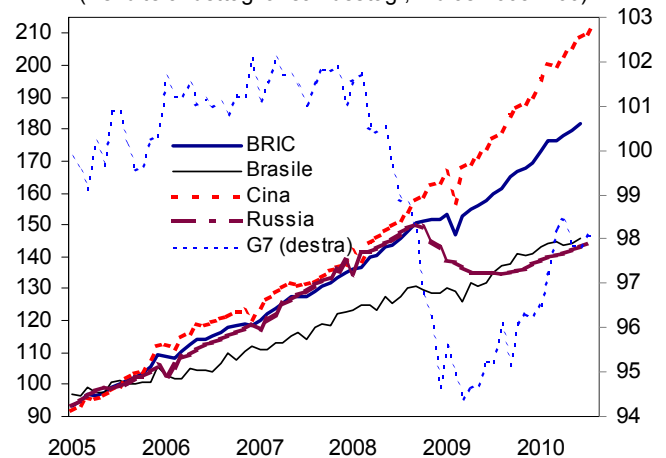
(Medie mobili a tre mesi; indice gen. 2000=100 e valori %)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

Volano i consumi nei BRIC, G7 a metà del recupero

(Vendite al dettaglio reali destag., indice 2005=100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Global Insight.