



# CONGIUNTURA *flash*

Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

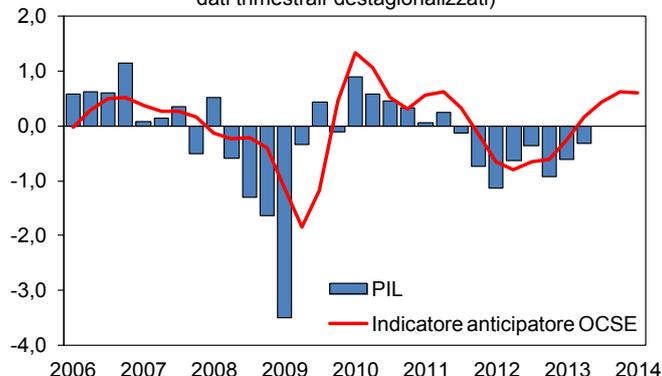
Ottobre 2013

La dinamica dell'**economia**, globale e italiana, rispetta la tabella di marcia prevista dal CSC. Gli indicatori congiunturali continuano a segnalare **progressi**: riaccelerazione del passo là dove era rallentato (**mercati emergenti**, Cina sopra tutti); **ripresa** dove invece c'era recessione (alcuni paesi dell'Eurozona, **Italia** in particolare). Sono stati scansati i **rischi** posti a varie latitudini dalla **politica**, scongiurando le peggiori conseguenze. Anzi tutto, le **politiche monetarie** mantengono il piede pigiato a tavoletta sull'acceleratore, smentendo previsioni di osservatori e attese dei mercati di un minor impegno espansivo; i **banchieri centrali** si sono dimostrati savi nel resistere alle pressioni e alle tentazioni restrittive, mettendo in conto gli effetti negativi provenienti da altri decisori. Le **elezioni tedesche** hanno generato un Bundestag senza radicali pulsioni anti-europee che partorirà una grande coalizione meno deflazionista. L'allargamento del **conflitto in Siria**, con possibili escalation fuori dalla regione, è stato fermato. Come atteso, il **braccio di ferro americano** tra Governo e Congresso si è concluso evitando gli esiti più pericolosi, ma il "gioco" ha fatto danni immediati (riduzione temporanea della spesa) e di più lungo termine, lasciando un **alone di incertezza** su quel che verrà deciso per i conti pubblici alla nuova scadenza il prossimo febbraio; tutto ciò non fa però deragliare la **locomotiva numero uno** del convoglio mondiale. Il frazionato **Parlamento italiano** ha rinnovato la fiducia al Governo Letta, in una fase molto delicata per l'economia, ma la fibrillazione dei partiti rimane fonte di fragilità; la Legge di stabilità ha alcuni elementi positivi ma manca della stazza necessaria a dar vigore al **recupero** della produzione e della domanda interna; queste hanno cominciato a salire, partendo da livelli bassissimi; l'**occupazione** inizia a stabilizzarsi mentre il **credit crunch** non si allenta. L'**apprezzamento dell'euro** non facilita l'aggancio dell'export alla velocizzazione degli scambi internazionali. I prezzi delle **materie prime** sono cedenti.

- In **Italia** i dati qualitativi e quantitativi indicano che il calo del **PIL** è finito nei mesi estivi (-0,3% nel 2° trimestre). L'**anticipatore OCSE** è salito anche in agosto (+0,23%, +2,0% dal minimo di agosto 2012) ed è coerente con la previsione CSC di avvio della ripresa nel semestre in corso e di accelerazione in autunno.
- In settembre la **produzione** industriale sale dello 0,4% (stime CSC), dopo il -0,3% di agosto, cosicché il 4° trimestre parte con un abbrivio di +0,2% e migliorano anche i **giudizi sugli ordini interni** (-43 da -46) oltre a quelli esteri (-16 da -20). In agosto: l'aumento dei volumi di **fatturato** (+0,8% su luglio) conferma il risveglio della domanda; l'attività edile è +7,9% sopra i minimi di marzo.
- Il **PMI dei servizi** in settembre ha segnalato, per la prima volta da maggio 2011, un incremento di attività (52,7 da 48,8) e di ordini (52,9 da 48,1).
- In agosto le **esportazioni italiane** di beni in volume sono aumentate dell'1,7% su luglio, sostenute dalle vendite intra-UE (+3,0%). Ma sono diminuite dello 0,3% nella media luglio-agosto sul 2° trimestre, quando le **importazioni** sono cresciute dell'1,8% in volume, offrendo un segnale di ripresa della domanda interna per la prima volta dal quarto trimestre 2010.
- Restano buone le prospettive di incremento dell'export: la componente **ordini esteri del PMI** (55,5 in settembre, da 55,8 in agosto, massimo da aprile 2011) e le **aspettative sulla domanda estera** delle imprese industriali (+2,8 punti nel 3° trimestre, indagine Banca d'Italia-Il Sole 24 Ore). Tuttavia, la performance debole nei primi otto mesi e il freno costituito dalla dinamica sfavorevole del CLUP e dall'apprezzamento dell'euro mettono in forse le stime di incremento nel 2013.

## PIL: l'indicatore OCSE anticipa la svolta

(Italia, variazioni % congiunturali, dati trimestrali destagionalizzati)



L'indice anticipatore OCSE è spostato avanti di due periodi. 3° trim. 2013: media luglio-agosto.

Fonte: elaborazioni CSC su dati OCSE.

## Export in stallo ma ripresa in vista

(Italia, var. % di dati in volume destagionalizzati e saldi delle risposte delle imprese industriali esportatrici)



\* 3° trim. 2013: media luglio-agosto; \*\* 4° trim. 2013: stima in base alle aspettative a tre mesi sulla domanda estera.

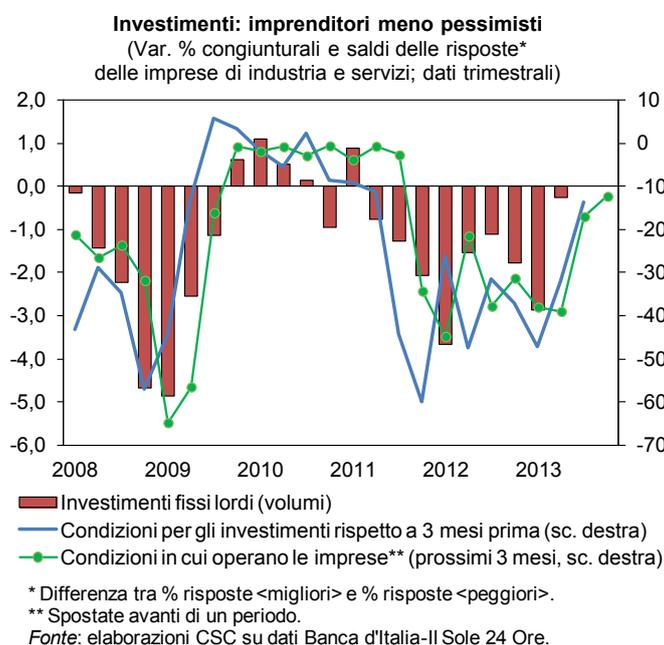
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e Banca d'Italia.

- Frena il deterioramento del **mercato del lavoro in Italia**. Il numero di occupati è rimasto stabile nei mesi estivi. In agosto l'aumento dei disoccupati (+1,4%, a 3 milioni 127mila unità, massimo storico) è spiegato dall'espansione della forza lavoro (+0,2%). Ciò riporta il tasso di disoccupazione al 12,2% (+0,1 punti su luglio).
- Seppur ancora negative, migliorano le **attese delle imprese** sull'occupazione nel trimestre in corso: saldo delle risposte a -14,3 da -16,3. Grazie alle imprese industriali (da -15 a -11, sui livelli di due anni fa), mentre è rimasto invariato in quelle dei servizi (indagine Banca d'Italia-Il Sole 24 Ore).
- Decisi segnali di ripresa della domanda di lavoro provengono dall'aumento del ricorso alla **somministrazione**: in crescita da maggio il numero di lavoratori interinali, che di solito anticipa l'andamento dell'occupazione totale.

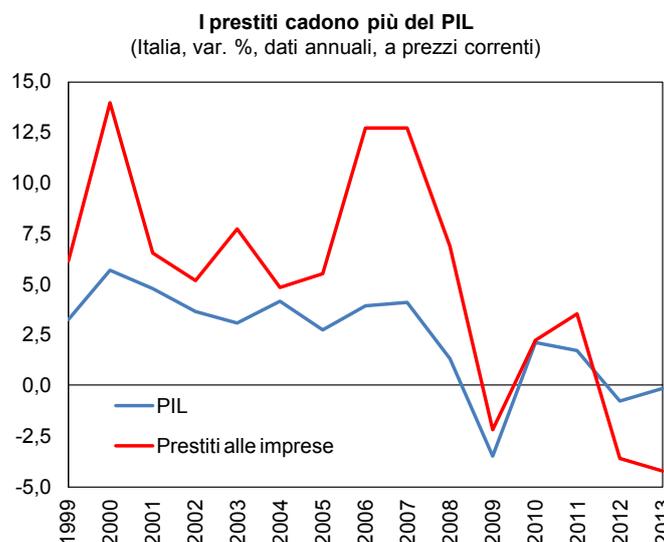


Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT ed Ebitemp.

- Segnali positivi per gli **investimenti italiani**. Le **condizioni per investire** secondo gli imprenditori (Banca d'Italia-Il Sole 24 Ore) sono migliorate nel 3° trimestre: il saldo dei giudizi è salito a -13,7 in settembre da -32,0 in giugno. Sono più favorevoli le valutazioni delle imprese sulle condizioni economiche generali nei mesi autunnali (-12,3 da -17,0). Migliorano ordini dall'interno e attese dei produttori di beni strumentali (ISTAT), segno che si risolvono i piani di acquisto di **macchinari e attrezzature**.
- Per i **consumi** ci sono indicazioni contrastanti. L'indicatore **ICC** in volume è rimasto invariato in agosto (+0,4% in luglio), ma le **immatricolazioni di auto** sono calate del 3,3% in settembre dopo il +2,7% in agosto. Il forte incremento della **fiducia tra i consumatori** anticipa maggiore spesa: in settembre l'indice è salito a 101,1 (da 98,4 di agosto); sono migliorati giudizi (-58 da -66) e attese (-11 da -15) sulla situazione economica personale e le valutazioni sulle opportunità attuali di acquisto di beni durevoli (-79; +37 punti da luglio).



- I **prestiti alle imprese** sono calati ancora in agosto: -0,5%, -8,0% da settembre 2011 (-74 miliardi di euro). Il razionamento è elevato: a settembre l'11,4% delle imprese manifatturiere che ha chiesto credito non lo ha ottenuto (16,5% a luglio; 6,9% nella prima metà del 2011; ISTAT). I prestiti alle imprese calano più del PIL nominale: il rapporto è sceso a 54,3% nel 3° trimestre 2013, da 58,4% nel 3° 2011, tornando ai livelli del 2° 2008.
- Il **costo del credito** è elevato: 3,5% in agosto pagato sui nuovi prestiti (4,5% per le PMI), con uno spread di 3,3 punti rispetto all'Euribor a 3 mesi (4,3 punti per le PMI).
- Migliorano marginalmente le condizioni di **liquidità**: il 21,4% delle imprese si attende disponibilità insufficienti nel 4° trimestre 2013, contro il 28,6% nel 1°; nelle costruzioni la quota è del 48,9%. Il pagamento dei debiti commerciali **arretrati della PA** è salito a 12 miliardi a settembre; il 5,4% delle imprese industriali ha ricevuto pagamenti (25,0% nelle costruzioni); il 6,5% di tali risorse è impiegato per nuovi investimenti, il 71,5% per ridurre debiti verso banche, Stato e fornitori (nelle costruzioni 0,5% e 91,6%; indagine Banca d'Italia-Il Sole 24 Ore).



2013: stime CSC.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia, ISTAT.

- Migliora il **deficit pubblico** dei paesi euro (al 2,9% del PIL nel 2013 dal 3,7% nel 2012) e si attenua, rispetto agli anni scorsi, la consistenza delle manovre in corso di approvazione per l'anno successivo (il 2014).
- Fa eccezione il **Portogallo** dove la correzione di 3,9 miliardi è tra le più severe degli ultimi due anni. L'obiettivo è portare il disavanzo 2014 al 4,0% del PIL (5,9% nel 2013) e prepararsi all'uscita dal programma di sostegno.
- In **Francia** la manovra da 18 miliardi consentirà di portare il deficit 2014 al 3,6% del PIL. In **Spagna** la correzione di 17 miliardi farà scendere il deficit al 5,8% del PIL l'anno prossimo. L'**Irlanda** sta mettendo a punto una manovra da 2,5 miliardi, la più blanda dal 2008, per ridurre il deficit 2014 al 4,8% del PIL e tornare a finanziarsi sul mercato. In **Grecia** la troika ha concluso che nel 2014 mancheranno 2 miliardi per raggiungere il target di deficit e 4 per coprire il fabbisogno finanziario, senza decidere se il Governo dovrà prendere nuove misure. In **Italia** la Legge di stabilità è addirittura leggermente espansiva.

**Europa: si allenta il freno dei conti pubblici alla crescita**  
(Correzione strutturale programmata in % del PIL)

	2010-12	2013	2014	2015
Grecia*	13,8	3,0	0,0	nd
Francia	2,5	1,8	0,7	0,4
Spagna	3,1	1,2	0,4	0,9
Paesi Bassi	1,4	1,1	-0,1	0,5
Italia	2,8	0,9	0,1	0,3
Irlanda	2,4	0,9	2,3	1,9
Portogallo	4,5	0,6	1,4	0,6

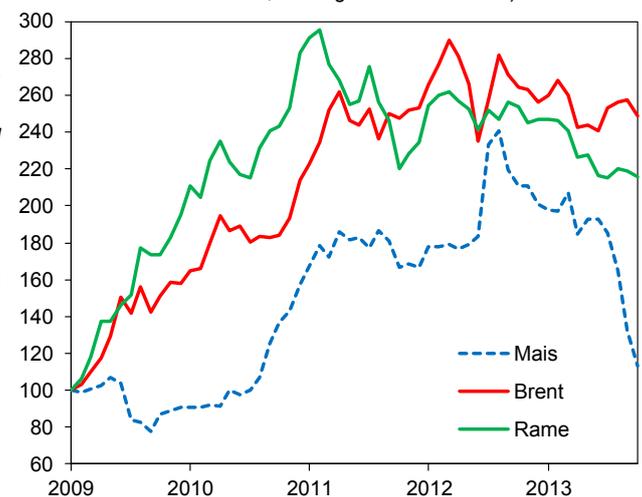
Dati ordinati in modo decrescente sul 2013.

\* Stime Commissione europea.

Fonte: elaborazioni CSC su stime dei Programmi di stabilità nazionali.

- Il **prezzo del Brent** è sceso a 110 dollari al barile in ottobre (112 a settembre), grazie all'attenuarsi delle tensioni in Siria. I consumi mondiali sono appena sopra la produzione (di 0,2 mbg nel 2013), per gli stop estrattivi in Libia e Iraq. Le scorte OCSE calano di poco (-0,6% a settembre da inizio anno). Le attese sono ribassiste: l'offerta è prevista in recupero nel 2014 (anche grazie allo *shale oil* USA) e la capacità inutilizzata OPEC è attesa in salita a 4,2 mbg a fine anno (1,7 a settembre).
- Andamenti eterogenei per le **altre materie prime**. Il prezzo del mais è crollato (-39,7% in ottobre da giugno) per il raccolto record atteso in USA e Ucraina e il previsto calo della domanda di etanolo negli USA. Il grano invece rincarà (+9,7% da luglio), spinto dalla domanda cinese. Stabili rame (-0,7% da aprile) e cotone (+0,5% da marzo).
- In Eurolandia le commodity sono rese meno care dall'euro più forte. Ciò frena i **prezzi al consumo**: +1,1% annuo a settembre (da +2,6% un anno prima) e +1,0% i prezzi **core**. In Italia +0,9% (da +3,2%) e +1,1%.

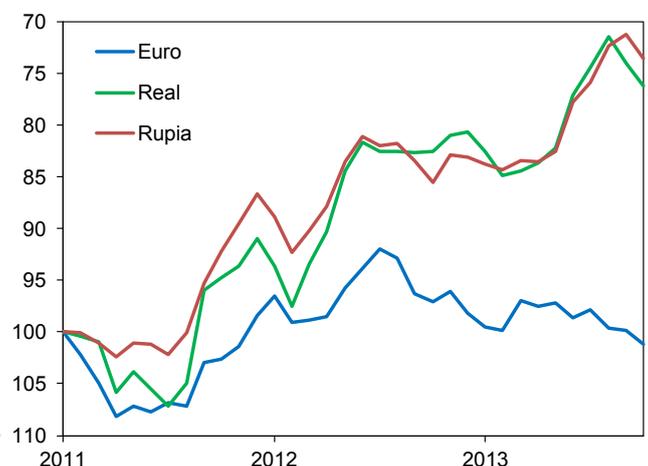
**Commodity meno care**  
(Quotazioni tradotte in euro a cambi correnti, dati mensili, indici gennaio 2007=100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

- La **FED** terrà il tasso ufficiale allo 0,25% per tutto il 2014 e oltre e ha lasciato per ora invariato il ritmo di acquisto dei titoli (87 miliardi di dollari a settembre). Il calo del rendimento dei *Treasury* è durato poco: il decennale è sceso a 2,6% a inizio ottobre (3,0% a settembre), risalendo poi a 2,8%. La **BCE** ha lasciato il tasso di policy allo 0,5% in ottobre e lo terrà fermo, o più basso, a lungo. È pronta a varare altre misure espansive.
- Il **dollaro** da luglio a metà ottobre ha perso l'1,1% in termini effettivi nominali. In particolare, si è indebolito nei confronti dell'**euro** (1,36 dollari in ottobre, da 1,31 a luglio, -3,9%) e del **real** brasiliano (-2,8% da luglio).
- La **Banca centrale brasiliana**, nonostante l'inflazione sotto il 6% in settembre, ha alzato ancora in ottobre il tasso ufficiale (a 9,5%, +225pb da aprile). Quella dell'India, dopo il parziale recupero della **rupia**, ha tagliato ancora a ottobre il tasso *overnight* di 50pb (9%, 10,25% in agosto) per dare ossigeno alle banche; a settembre aveva alzato di 25pb (a 7,50%) il tasso di riferimento per contenere l'inflazione (ai massimi da 7 mesi).

**Dollaro in caduta, anche contro le valute emergenti**  
(Dollari per unità di valuta estera, dati mensili, indici gennaio 2011=100)

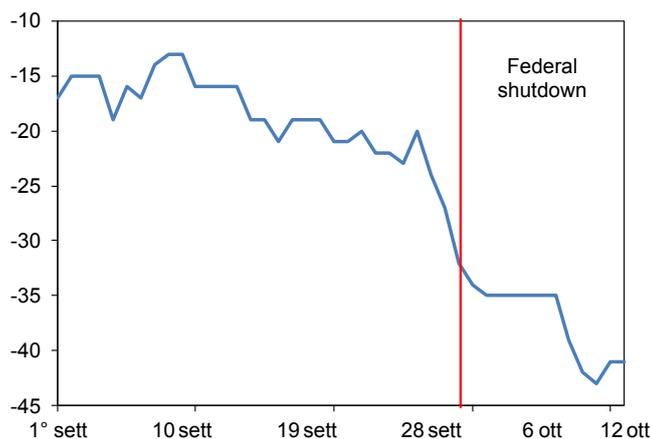


Asse invertito. Ottobre 2013: prime due settimane.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

- **Tregua nella politica USA:** all'ultimo minuto il Congresso ha alzato il limite del debito fino a febbraio 2014, rinviando il problema di qualche mese. Sono così ripartite le attività del Governo federale, con rientro al lavoro dei dipendenti sospesi, riavvio delle procedure di certificazione e riapertura di tutti gli uffici. Il *federal shutdown* nella prima metà di ottobre è costato tra gli 0,3 e gli 0,6 punti di PIL nel 4° trimestre. Ma gli **effetti dell'indecisione** della politica saranno più ampi e duraturi.
- L'incertezza frena l'economia, che stava crescendo a buon ritmo. La **fiducia** dei consumatori è **crollata** più che nell'estate 2011 e ciò ne rallenterà gli acquisti, in vista delle festività natalizie. Possibili ripercussioni anche su investimenti e assunzioni, dato che per le imprese è tempo di predisposizione dei bilanci per il 2014.
- Anche la mancata revoca del *sequester*, a causa del protrarsi dei **tagli automatici alla spesa pubblica** iniziati la scorsa primavera, frena PIL e occupazione.

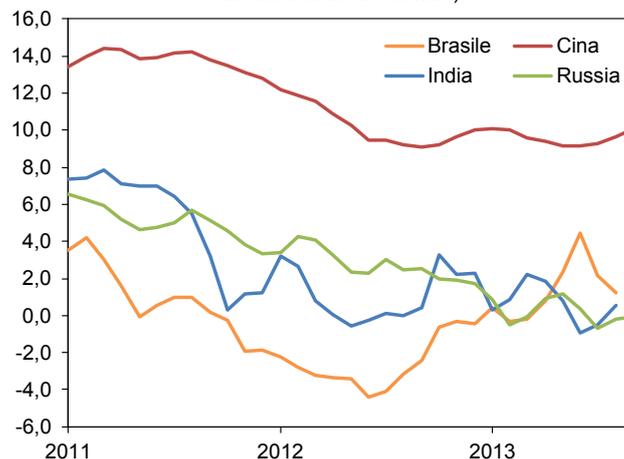
**USA: lo scontro politico genera incertezza**  
(Fiducia delle famiglie, dati giornalieri; saldi delle risposte)



Fonte: elaborazioni CSC su dati indagine Gallup.

- L'**FMI** ha abbassato le stime di crescita dei nuovi mercati: +4,5% nel 2013 e +5,1% nel 2014, in linea con le previsioni CSC. Ciò a causa delle nuove condizioni finanziarie globali. Il PMI composito **emergenti** ha segnalato in settembre espansione moderata (50,8 da 50,7).
- In **Cina** il PIL ha accelerato nel 3° trimestre a +7,8% annuo (da +7,5%) grazie alle misure di stimolo del governo. A settembre lieve rallentamento per produzione industriale (+10,2% annuo da +10,4%) e vendite al dettaglio (+11,2% da +11,6%); giù le esportazioni (-0,3% da +7,2%). In **Russia** modesto aumento dell'output (+0,3% da +0,1%) e frenata delle vendite (+3,0% da +4,0%).
- In **Brasile** PMI manifatturiero a 49,9 (da 49,4) in settembre; la produzione si è contratta dell'1,2% in agosto (da +1,7%), mentre le vendite al dettaglio sono cresciute del 6,2% (da 6,0%). In **India** i PMI indicano in settembre il più forte calo di attività nei servizi dal 2009 (44,6) e una minima riduzione di quella manifatturiera.

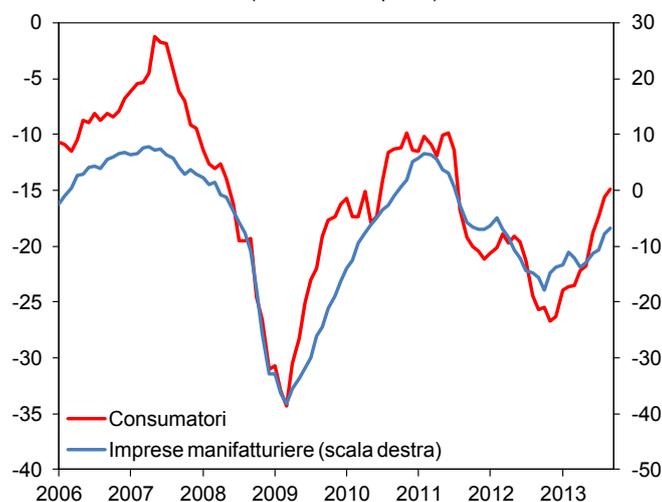
**Rallenta la produzione in Brasile**  
(Produzione industriale, var. % annue su dati mensili, medie mobile a 3 termini)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Istituti nazionali di statistica.

- Continua lenta la **ripresa nell'Eurozona**. La produzione industriale è rimbalzata in agosto: +1,0% mensile dopo il -1,0% di luglio. Ampie, però, le divergenze tra paesi: Germania in forte crescita (+1,8%) e risultati inferiori alle attese in Italia (-0,3%), Spagna (+0,1%) e Francia (+0,2%).
- Prosegue la risalita della **fiducia**. In settembre quella dei consumatori era ai massimi dall'estate 2011, sostenuta dalla minore inflazione (1,1%, dal 2,6% di un anno prima); quella delle imprese manifatturiere era al top dalla primavera 2012. In **Germania**, in particolare, ancora in aumento l'indice IFO a settembre, per l'11° mese consecutivo, e in ottobre ulteriore miglioramento delle aspettative degli investitori (indice ZEW da 49,6 a 52,8).
- Segnali positivi, inoltre, dall'indice dei direttori degli acquisti, che conferma espansione dell'attività (**PMI composito** a 52,2 in settembre, da 51,5) e indica anche un graduale riequilibrio della crescita tra i paesi dell'Area euro, con miglioramento di Italia, Spagna e Irlanda, mentre rallentano Germania e Francia.

**Area Euro: continua a salire la fiducia**  
(Saldi delle risposte)



Fonte: elaborazioni CSC su dati della Commissione europea.