



CONGIUNTURA *flash*

Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

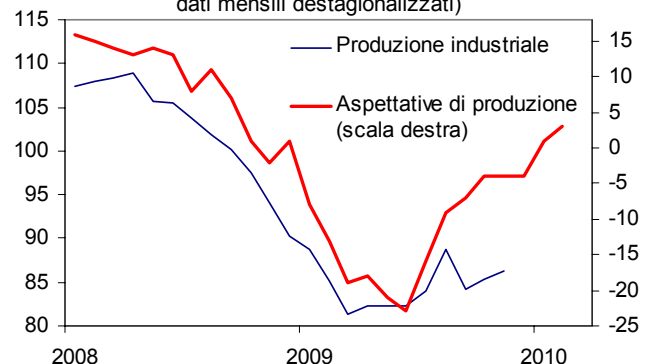
Novembre 2009

Dopo il rimbalzo più forte dell'atteso del PIL mondiale nel terzo trimestre, gli indici congiunturali puntano al **consolidamento della ripresa** tra fine 2009 e inizio 2010. L'**anticipatore OCSE** è in forte e diffuso rialzo da febbraio ed è sopra la media di lungo periodo. Il **PMI manifatturiero** negli USA a ottobre è salito ai massimi dal giugno 2007; nell'eurozona a novembre è al top da marzo 2008. Il recupero è esteso anche al **terziario**, ma nell'industria il divario rispetto ai valori pre-crisi rimane molto più ampio e lungo da colmare, a fronte dell'accresciuta **concorrenza internazionale** sia tra paesi industriali che si trovano nelle medesime condizioni sia dagli emergenti. La persistente **debolezza del dollaro**, cui è agganciato lo yuan cinese, rende più arduo lo scenario competitivo per l'eurozona. Il rialzo delle **materie prime**, se conferma la migliorata domanda globale di manufatti, erode i **margini di profitto** già compressi nei sistemi, come la Germania e l'Italia, dove la crisi ha provocato una più marcata caduta della produttività. In **Italia** il balzo estivo della produzione industriale (+4%) ha lasciato il posto a una graduale risalita in ottobre-novembre, mentre restano deboli ordini e fatturato; le **attese di produzione** delle imprese puntano a nuovi incrementi nei prossimi mesi, partendo da livelli sempre molto bassi. Nei **BRIC** la crescita è sostenuta dai **consumi**, deboli solo in Russia. Le aziende italiane si orientano con decisione verso quei **mercati più dinamici**, ma spesso è ampio il distacco con la Germania. E' diffuso il miglioramento degli **acquisti di macchinari**, ostacolati però da credito difficile e ampia capacità inutilizzata. **BCE e FED** stanno ritirando l'espansione non convenzionale, terranno fermi i tassi ufficiali a lungo.

- In **Italia** la **produzione industriale** risale: +1,6% in ottobre e +1% in novembre (stime CSC), dopo il -5,3% di settembre. I livelli restano bassi: -20,8% dai massimi pre-crisi. Però il miglioramento delle aspettative di produzione delle imprese anticipa ulteriori aumenti di attività a inizio 2010. Ordini e fatturato oscillano su bassi valori.
- L'indice **PMI manifatturiero** è salito ancora in ottobre: 49,2 (47,6 a settembre). Per la prima volta da marzo 2008 è risultato in territorio espansivo il sottoindice della produzione (51,8 da 47,8) e, dopo 21 mesi, quello dei nuovi ordini (50,2 da 47,3). Ha segnato espansione anche il **PMI dei servizi** (52,2), dopo quasi due anni.
- L'**indicatore anticipatore OCSE** in settembre è aumentato dell'1,3% su agosto (+10,8% annuo) e punta a una crescita che proseguirà nella prima metà del 2010.
- La **ripresa è diffusa** a quasi tutti i paesi industriali. Nel 3° trimestre il PIL **USA** ha segnato un +0,7%, un aumento per due terzi determinato dai consumi, sostenuti dagli incentivi fiscali; sono tornati a salire gli investimenti residenziali, restano basse le scorte. Molto inferiore è stato l'incremento del PIL nell'**area euro** (+0,4%), più accentuato nei paesi orientati all'export (Germania +0,7%, Italia +0,6%). L'aggiustamento di finanza e immobiliare ha penalizzato Regno Unito (-0,4%) e Spagna (-0,3%).
- Gli **indici PMI** confermano a novembre l'espansione dell'attività nell'area euro sia nei servizi (53,2) sia nel manifatturiero (51,0), dove la componente occupazionale a ottobre è tornata positiva in USA, dopo 14 mesi. Sale ai massimi da settembre 2008 la **fiducia** nell'area euro.
- L'indice **leading OCSE** è salito anche a settembre (+1,3% su agosto, +3,4% su settembre 2008) e punta al consolidamento della ripresa nell'intera area: +1,9% nel 2010 e +2,5% nel 2011 le ultime previsioni.

Italia: più produzione nelle attese

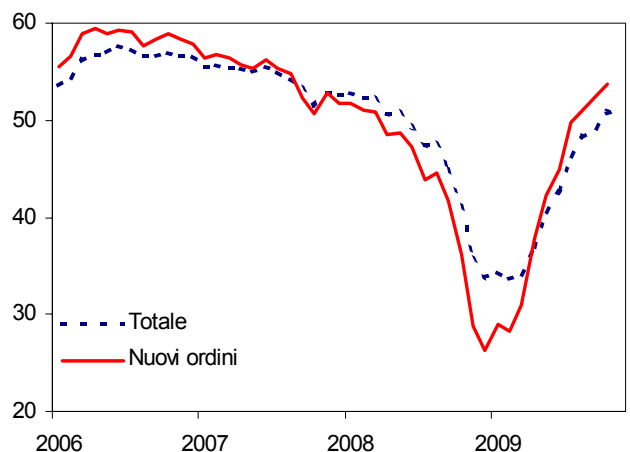
(Indice di produzione e saldi delle risposte; dati mensili destagionalizzati)



Per la produzione industriale di ottobre e novembre stime CSC, Indagine rapida. Le attese di produzione sono spostate avanti di 3 mesi. Fonte: elaborazioni CSC su dati CSC, ISTAT e ISAE.

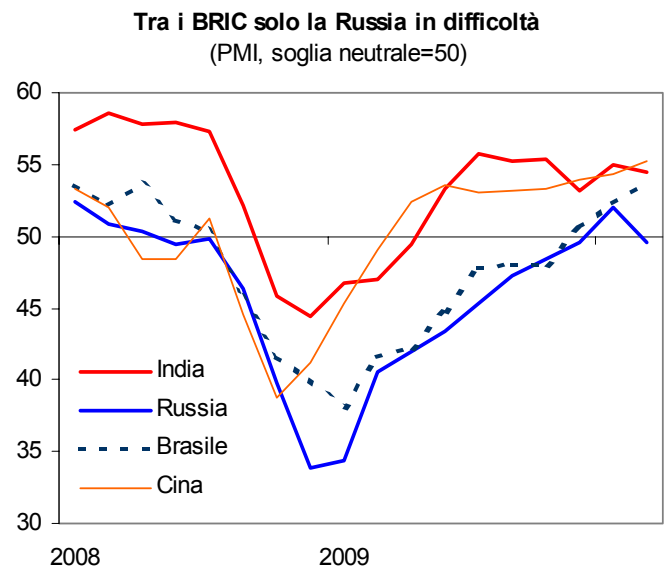
Si espande il manifatturiero dell'Eurozona

(Indici PMI, soglia neutrale=50)



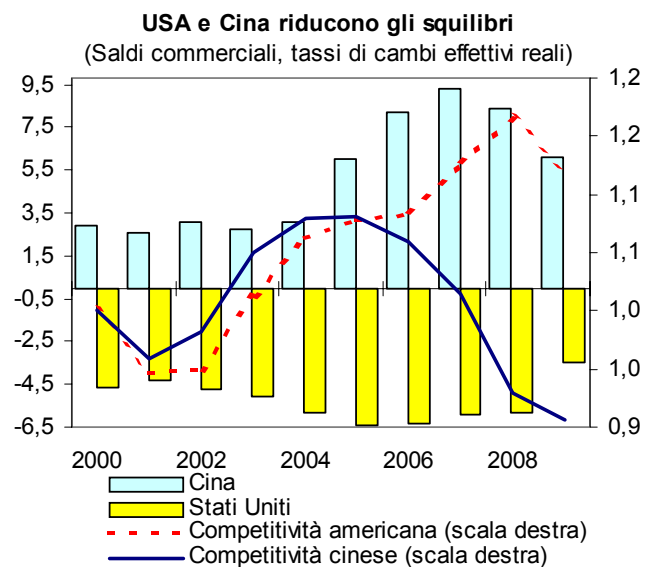
Fonte: elaborazioni CSC su dati Markit.

- Continua la crescita nei **BRIC**. In ottobre i PMI di Cina, India e Brasile (55,2, 54,5, 53,7) sono rimasti in netta area espansiva. Fa eccezione la **Russia** (49,6) dove, nonostante il PIL sia cresciuto nel 3° trimestre dello 0,6% sul 2°, gli ultimi dati disegnano una ripresa incerta: -1% la produzione industriale in ottobre su settembre.
- In **India**, dopo il forte slancio iniziale (+2,9% il PIL nel 2° trimestre), i ritmi si sono ridimensionati: +0,1% mensile la produzione in settembre dal +1,4% di agosto (dati destagionalizzati). In **Brasile** sono rimasti elevati: +0,8% la produzione in settembre (+1,2% in agosto), supportata dal riaccumulo delle scorte e dagli stimoli fiscali del governo per l'acquisto di automobili ed elettrodomestici.
- La **Cina** guida il rilancio globale viaggiando al passo pre-crisi: nel 3° trimestre il PIL è salito del 2,3% (+4,5% nel secondo). Le cifre di ottobre puntano a un quarto vivace: +1,7% la produzione (+1,2% in settembre) e +2% l'export (+5,4% in settembre, dati destagionalizzati).



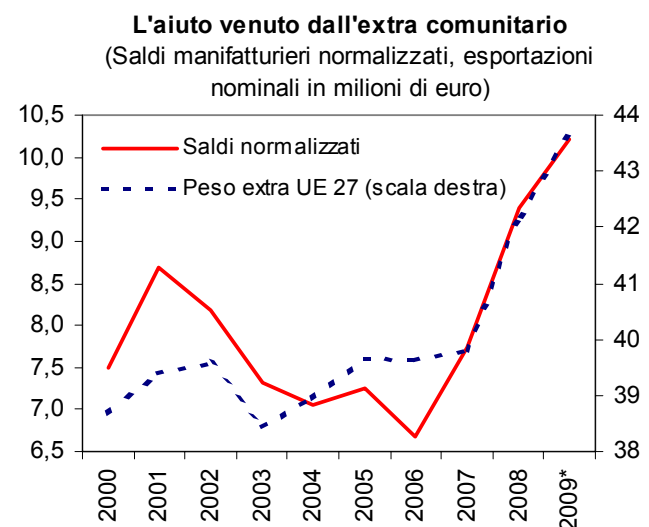
Fonte: elaborazioni CSC su dati Markit.

- La crisi ha ridimensionato gli **squilibri commerciali**. Il deficit estero americano è sceso al 3,5% del PIL nel 2009 (stima CSC), dopo il picco del 6,4% nel 2005. Il surplus cinese si è ridotto di un punto di PIL nel 2008 e ancora di più nel 2009.
- Verso il riequilibrio hanno agito sia la massiccia **svalutazione** del dollaro (-18,6% in termini effettivi reali dal 2002 al 2008) sia il crollo della domanda interna USA nell'ultimo anno. Perciò, con il dollaro che rimane debole, il test del riaggiustamento americano sarà costituito dal risveglio dei consumi e degli investimenti.
- Del maggiore import statunitense beneficerà soprattutto la Cina, primo fornitore americano dal 2007 e che presenta il maggiore **surplus** negli scambi con l'estero. Questo attivo tenderà a essere ampliato dall'andamento dello yuan, che da aprile 2009 ha ripreso a **svalutarsi**, essendo stato riaggiustato al dollaro.



Fonte: elaborazioni CSC su dati BEA, Global Insight e Thomson Reuters.

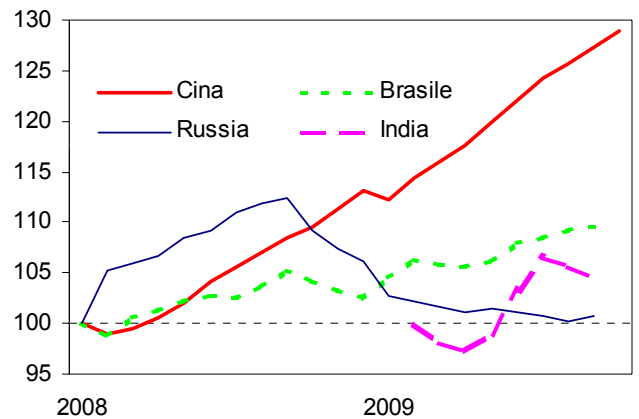
- A partire dal 2007 la spinta all'**internazionalizzazione** delle imprese italiane, in cerca di mercati più dinamici, ha fatto salire il **saldo manifatturiero**, che nel 2009 ha superato il 10% dell'interscambio con l'estero di manufatti (era sotto il 7% nel 2006).
- L'aumento del saldo è stato conquistato soprattutto con una **maggiore** presenza nei **paesi esterni** all'UE, il cui peso sull'export italiano è salito dal 39,6% del 2006 al 42,2% nel 2008. La crisi ha accentuato questa spinta: nei primi nove mesi del 2009 la quota degli **sbocchi extra UE** è salita al 43,7%.
- Il progresso nel saldo manifatturiero riflette anche la dinamica più contenuta dell'import, influenzata dalla lenta espansione della domanda interna.
- Nell'era della **moneta unica**, il *made in Italy* subisce un cambio dell'euro che si apprezza e il riorientamento verso i mercati più promettenti rappresenta la carta vincente.



* Primi nove mesi.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

- I **consumi nei BRIC** hanno retto nella crisi, ma con performance diverse. In **Brasile** e **Cina** si sono dimostrati solidi anche grazie agli incentivi fiscali per l'acquisto di beni durevoli: +1% e +2,4% rispettivamente nei due paesi nel 3° trimestre le vendite al dettaglio reali (dati destagionalizzati). Che hanno messo a segno un altro +1,3% in Cina in ottobre, soprattutto per gli acquisti di 1,2 milioni di auto (oltre 10 milioni nei primi dieci mesi del 2009). In Brasile la fiducia dei consumatori è salita ancora del 2,2% a ottobre.
- In **India** i consumi, dopo un forte recupero, sono rallentati in estate a causa dei danni provocati dallo scarso monsonne. La produzione industriale di beni di consumo è così aumentata del 6,1% da aprile a giugno e poi è scesa dell'1,8% nei tre mesi seguenti.
- In **Russia**, invece, le vendite al dettaglio reali sono crollate tra settembre 2008 e aprile 2009 e ancora non danno segni di recupero: -0,6% nel 3° trimestre sul 2°. Un andamento che riflette la continua diminuzione del reddito disponibile: -10,6% reale annuo nel 3° trimestre.
- In novembre la **fiducia dei consumatori** è aumentata per l'ottavo mese di fila nell'**eurozona**: -17, massimo da giugno 2008. In **Italia**, dopo aver toccato -15 in agosto, il livello più alto da marzo 2007, a novembre è un po' risalita a -17 (da -18 di ottobre) per il miglioramento della situazione economica personale e generale. I timori per l'occupazione hanno determinato una stabilità su bassi livelli della fiducia anche in **USA** (49,5 da 48,7).
- I **consumi americani** nel 3° trimestre sono cresciuti dello 0,7% sul 2° e non solo come effetto della rottamazione di auto. Le **vendite al dettaglio** hanno continuato a salire anche in ottobre (+1,4% mensile, +0,2% ex-auto); è un buon viatico per la campagna natalizia.
- In **Italia** le **immatricolazioni** sono balzate del 5,2% in ottobre (dato destagionalizzato; +15,7% annuo). In accelerazione i **prestiti bancari** alle famiglie (+3,6% annuo in settembre), trainati dai mutui per l'acquisto di abitazioni.
- Gli **investimenti USA in macchinari** sono tornati a crescere nel 3° trimestre (+0,6% sul 2°), dopo sei periodi di contrazione. Le commesse di beni strumentali (+3,6% nel 3° trimestre, dopo il +6% nel 2°) e l'indice ISM degli ordini (58,5 in ottobre, per il quarto mese in terreno espansivo) puntano a ulteriori progressi nei prossimi trimestri. Nell'**area euro** la componente ordini del PMI manifatturiero (53,7 in ottobre) segna espansione da agosto; in aumento da maggio gli ordini di beni strumentali (+7,7% nel 3° trimestre sul 2°), in particolare in Germania.
- Il recupero degli investimenti incontra **ostacoli** nell'incertezza sulla domanda, nelle difficoltà del credito e nel basso impiego della capacità produttiva.
- Gli **investimenti residenziali in USA** sono cresciuti del 4,6% nel 3° trimestre sul 2°, interrompendo una caduta iniziata nel 1° trimestre 2006. Rimangono invece deboli in **Europa**, dove l'aggiustamento dei prezzi delle case non si è ancora concluso.

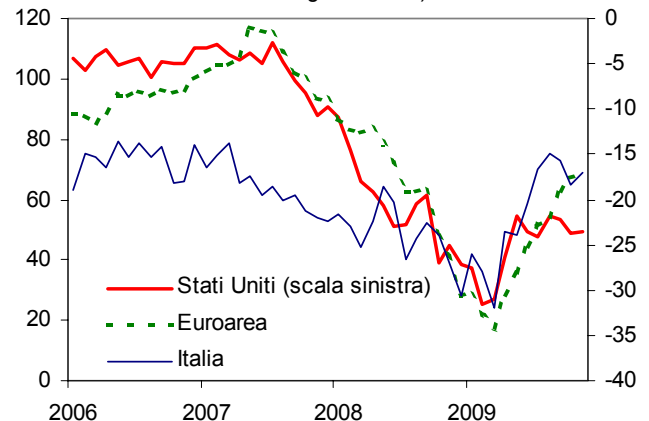
I consumi cinesi corrono
(Vendite al dettaglio reali destag.,
indice gen 2008=100)



Per l'India produzione di beni di consumo destag. febbraio 2008=100.

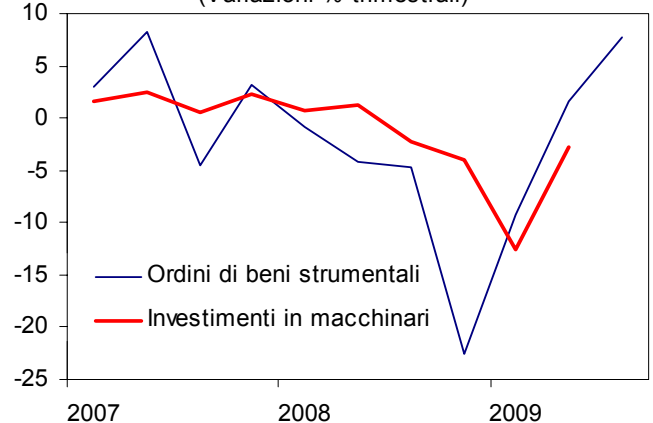
Fonte: elaborazioni CSC su fonti nazionali, Goldman Sachs e Global Insight.

Fiducia dei consumatori fredda
(Indice 1985=100, saldi delle risposte;
dati destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione Europea, Conference Board.

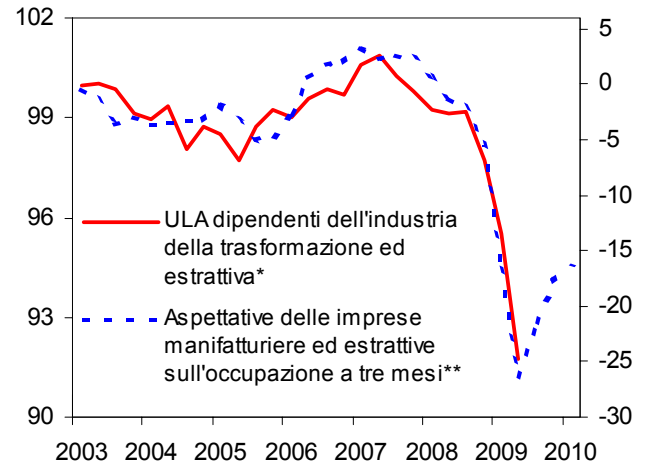
Area euro: migliorano le prospettive per gli investimenti
(Variazioni % trimestrali)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

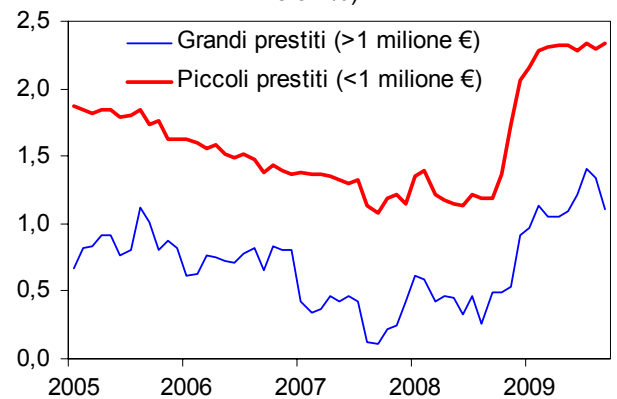
- L'**occupazione** in **Italia** cala anche nel 2° semestre 2009, sebbene a ritmi più contenuti che nel primo. Nel 2° trimestre sono state quasi 690mila le unità di lavoro perse rispetto al 1° trimestre 2008: -2,7% totale, -7,6% nell'industria in senso stretto. Le **aspettative** a tre mesi delle imprese manifatturiere (saldo delle risposte da -26,4 nel 1° trimestre a -16,3 in ottobre) dicono che la riduzione di manodopera proseguirà, seppur più lentamente.
- Il ricorso alla **CIG** (ai massimi dagli anni Ottanta) si sta stabilizzando. L'incremento medio mensile del numero di ore autorizzate è stato del 5,3% nel 3° trimestre, dal 10,5% nel 2° e dal 30% nel 1°. In ottobre sono calate del 4,8% su settembre (dati destagionalizzati).
- La **disoccupazione** è salita negli Stati Uniti al 10,2% in ottobre (8,5% in marzo) e nell'area euro al 9,7% in settembre (9% in marzo). In USA calo di richieste di sussidi e assunzioni temporanee sono indizi di svolta.
- I **prestiti alle imprese** in Italia calano dello 0,2% annuo a settembre (-0,7% dal picco, -4% in Germania, -2,3% in Euroarea). Resta alta la quota di aziende industriali che non ottiene credito (6,6% a novembre da 6,9%) e con condizioni peggiorate (22,3% da 24,6%).
- I **tassi di mercato** sono diminuiti: 0,72% l'Euribor a 3 mesi in novembre. Ma gli **spread** pagati dalle PMI italiane sono molto alti: 2,3 punti a settembre.
- La Norvegia ha rialzato a ottobre i **tassi ufficiali**, emulando Israele e Australia. BCE e FED non li muoveranno a lungo; negli USA non prima di settembre 2010, secondo il consenso degli economisti americani.
- Le **exit strategy** iniziano dalle misure non standard: la FED accorcia da 90 a 28 giorni i prestiti forniti tramite la finestra di sconto; la BCE annuncia la fine delle aste a 12 mesi a importo illimitato, l'ultima a dicembre.
- Prosegue la risalita del **Brent**, poco sotto 80 dollari a novembre (+114,9% da inizio anno). Il prezzo è spinto, più che dal dollaro debole, dalla domanda mondiale di petrolio sopra le previsioni (riviste per il 2009 dall'IEA all'insù per 6 mesi consecutivi, +1,6 mbg totale). Ciò ha indotto l'OPEC ad aumentare la produzione, seppur di poco, dopo i forti tagli nel 2008. Nuovi incrementi saranno discussi a breve.
- Segnali di forte ripresa della richiesta industriale vengono dai prezzi dei **metalli**, quasi tornati ai livelli pre-crisi. Dai minimi di fine 2008 alla prima metà di novembre 2009 la risalita è stata di 117% per piombo (indice CSC in euro), 97% per rame e 41% per alluminio.
- L'**oro** ha registrato nuovi massimi storici in novembre (1.178 dollari per oncia, +36,6% da inizio anno). E' considerato più come investimento alternativo, a fronte dell'incertezza sugli altri asset, che come tradizionale riparo dall'inflazione. Ovunque le aspettative sui prezzi restano basse e non è piccolo il rischio deflazione.

Italia: rallenta la caduta dell'occupazione
(Dati trimestrali destagionalizzati)



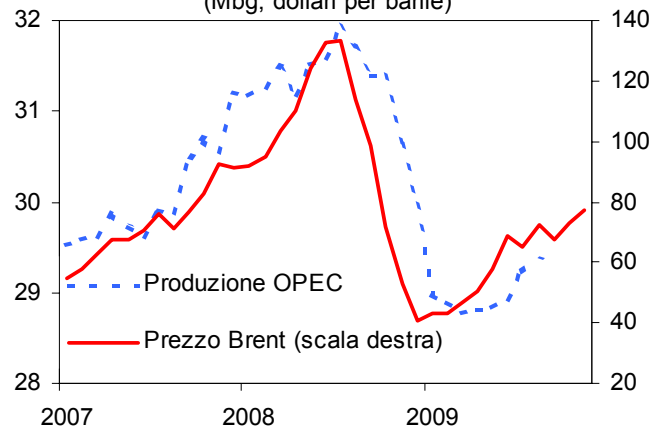
* Indice 1° trimestre 2003=100.
** Saldi delle risposte, spostati avanti di 3 mesi (sc. destra).
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, ISAE.

Per le imprese spread ancora molto alti
(Italia, tassi sulle imprese* - Euribor 3m; valori %)



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

Petrolio: la produzione risale dopo il prezzo
(Mbg; dollari per barile)



Fonte: elaborazioni CSC su dati EIA, Thomson Reuters.