

# CONGIUNTURA *flash*

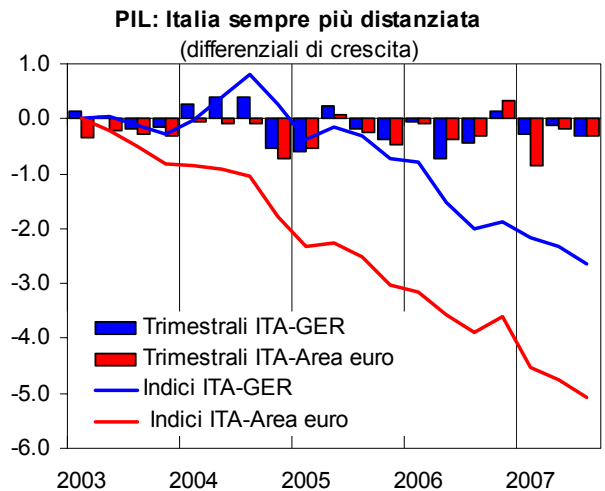
Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

Novembre 2007

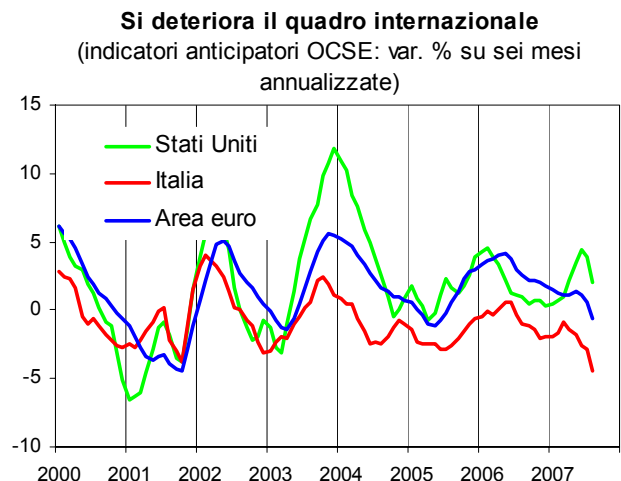
- Si amplia il **divario di crescita** tra l'Italia e l'Area dell'euro, oltre che con la Germania, per il terzo trimestre consecutivo.
- Nel terzo trimestre del 2007 la crescita nell'eurozona è stata dello 0,7% rispetto al precedente. I più alti tassi di incremento sono stati in Olanda (+1,8%), Austria (+0,8%), Francia, Spagna e Germania (tutte con +0,7%). L'Italia ha avuto un incremento del PIL dello 0,4% (+1,9% rispetto al terzo trimestre del 2006, contro il 2,6% dell'eurozona).
- Con l'eccezione del secondo trimestre 2005 e del quarto 2006, il gap con la Germania risulta negativo dall'ultimo trimestre del 2004 e, con l'area euro, dal primo trimestre del 2003.

- Gli **indicatori anticipatori** dell'OCSE di settembre delineano un deterioramento del quadro dell'attività economica nei maggiori paesi industrializzati.
- Per gli Stati Uniti, l'indice, sceso per il terzo mese consecutivo, segnala la possibilità concreta di recessione.
- Per l'eurozona si prospetta un rallentamento moderato della crescita. Aumentano le probabilità di una flessione del ciclo in Germania, dove l'indice è calato per il quarto mese consecutivo. Segnali di ulteriore indebolimento dell'attività produttiva emergono in Italia, dove la crescita è prevista continuare a ritmi più lenti del recente passato.

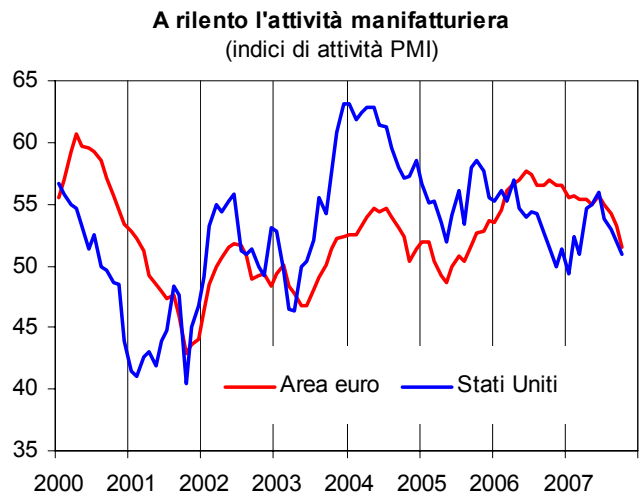
- Negli Stati Uniti, l'**indice PMI**, che misura il livello di attività manifatturiera, è sceso ad ottobre a meno di un punto da quota 50, il valore che separa una fase espansiva da una recessiva. Il calo è stato, in parte, attenuato dai giudizi positivi sugli ordini dall'estero, sostenuti dal cambio favorevole. Il contributo del settore manifatturiero, che è stato fondamentale nel sostenere la crescita del PIL negli ultimi due trimestri, sembra essersi ormai pressoché azzerato.
- Il corrispondente indice per l'Area dell'euro è sceso a quota 51,5, il livello più basso dall'agosto 2005. L'andamento dell'indice conferma che il settore sta incontrando crescenti difficoltà a confrontarsi con un cambio molto forte, prezzi energetici elevati e domanda globale in rallentamento.



Fonte: elaborazioni CSC su dati EUROSTAT.



Fonte: Thomson Financial.



Fonte: ISM e RBS/NTC.

▪ Negli Stati Uniti, il **clima di fiducia dei consumatori** ha toccato ad ottobre il livello più basso dall'ottobre 2005. Le preoccupazioni dei consumatori riflettono la sempre più profonda crisi immobiliare, le restrizioni sul credito e gli aumenti dei prezzi petroliferi. Dopo la ripresa fatta registrare nel corso del III trimestre, i consumi delle famiglie sembrano, quindi, destinati a rallentare drasticamente nei prossimi mesi.

▪ Pur mantenendosi ancora su livelli relativamente elevati, ad ottobre il clima di fiducia delle famiglie è di nuovo sceso leggermente nell'Area dell'euro. L'aumento dell'occupazione e un'inflazione finora sotto controllo hanno contribuito a limitare il calo della fiducia e lasciano prevedere un andamento ancora soddisfacente dei consumi.

▪ Segnali di un probabile rallentamento degli **investimenti** emergono dal deterioramento del giudizio degli imprenditori italiani sulle condizioni di investimento, secondo i dati dell'Indagine sulle aspettative di inflazione e crescita condotta a settembre da Banca d'Italia e Il Sole 24 ore.

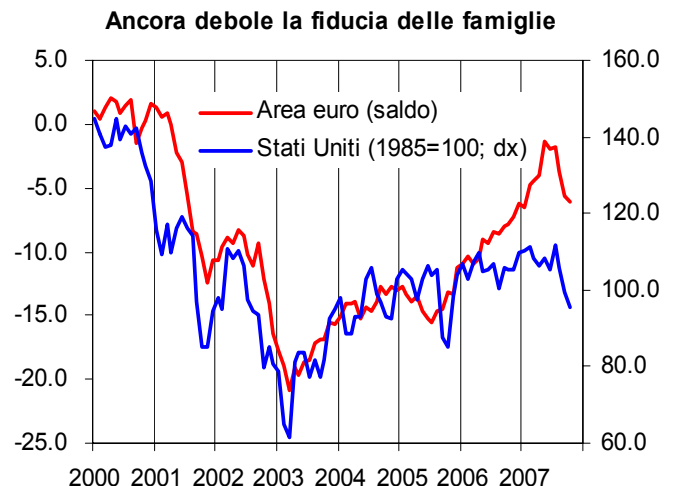
▪ Il saldo delle risposte fornite dalle aziende mostra, infatti, un consistente peggioramento nel terzo trimestre (-27,8 da -3,4 nel secondo), toccando il punto più basso da quando è stata avviata l'indagine.

▪ Una disaggregazione del dato mostra che le prospettive di investimento peggiorano maggiormente per le imprese industriali, di media dimensione (50-199 addetti) e per quelle localizzate nel Nord Est.

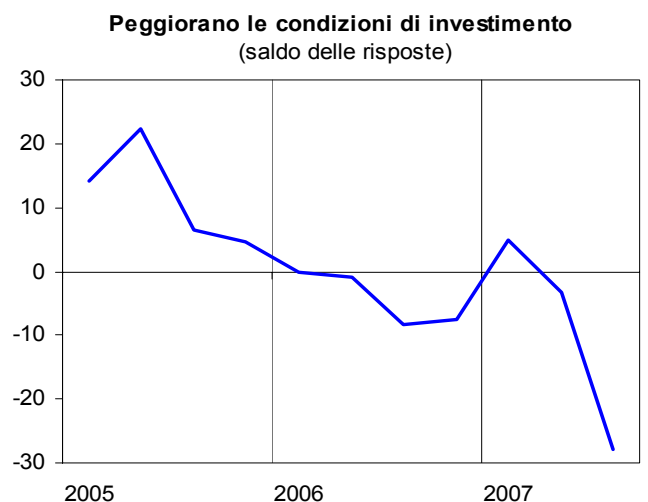
▪ La crescita della **produzione manifatturiera** nei primi nove mesi del 2007 (0,9% rispetto allo stesso periodo del 2006) è il risultato di dinamiche differenti registrate nell'ambito dei diversi comparti.

▪ I settori ad offerta specializzata e ad elevate economia di scala che, con una crescita rispettivamente del 2,9% e del 1,5% (variazioni tendenziali dei primi nove mesi 2007), stanno sostenendo maggiormente la produzione.

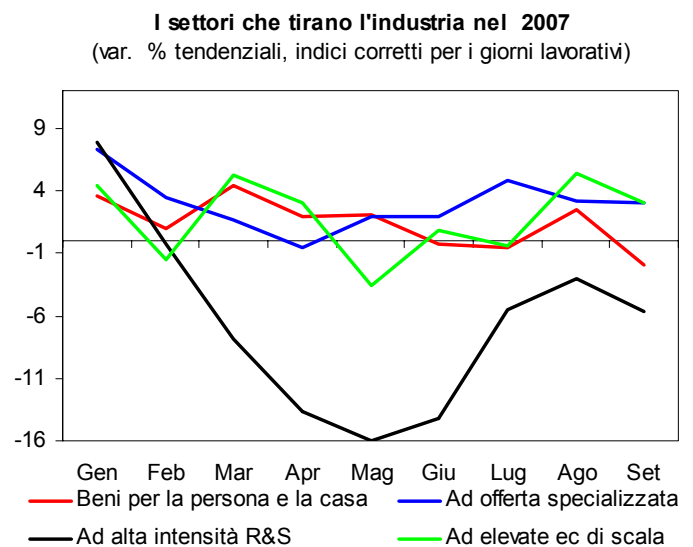
▪ I settori ad alta intensità di ricerca e sviluppo evidenziano, invece, l'attraversamento di una fase negativa (-7,3%) e il comparto dei beni per la persona e la casa inizia a mostrare qualche segnale di cedimento, soprattutto a partire dal terzo trimestre (-0,5% rispetto al terzo trimestre 2006).



Fonte: Thomson Financial.



Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia - Il Sole 24 Ore



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

▪ A partire dal 2006 il **costo del lavoro per unità di prodotto** in Italia ha iniziato a ridurre il ritmo di crescita, sebbene ancora non sia tangibile la riduzione del divario accumulato nei confronti dei principali paesi europei. Questa decelerazione, che si osserva nell'intera economia ma non nell'industria (vedi oltre), è legata a un aumento del tasso di crescita della produttività (in recupero, se pur leggero, fin dal 2003).

▪ Nelle previsioni della Ue il divario tra il clup italiano e quello tedesco e francese, grazie ad una crescita più sostenuta della produttività italiana (sia rispetto alla sua scarsa performance storica sia relativamente alla crescita dei suoi principali partner europei), si riduce nel 2007.

▪ Nella prima settimana di novembre l'indice CSC registra un aumento dell'8% su ottobre dei prezzi in euro delle **materie prime** (+27,9% in un anno). A spingere sono ancora i combustibili, saliti dell'11% in una settimana (+39,5% in un anno).

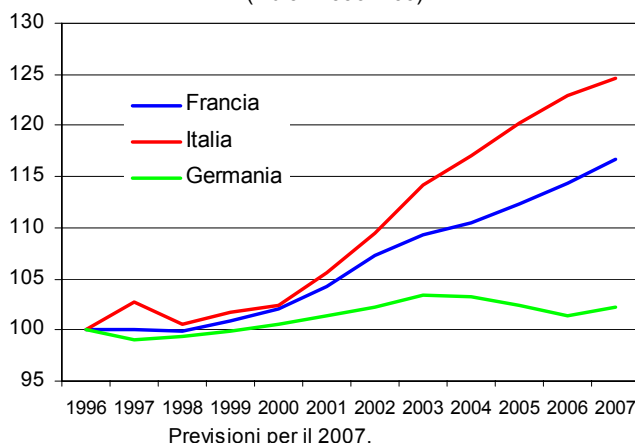
▪ L'indice mostra a novembre un lieve ribasso delle materie prime alimentari (-0,3% su ottobre), che restano però in crescita dell'8,4% in un anno.

▪ I prezzi non alimentari sono invece scesi dello 0,8% su ottobre, con un calo annuo dell'1,2%. Ciò grazie ai metalli (ferrosi e non) i cui prezzi sono dell'11,1% inferiori ai massimi storici di maggio 2007.

▪ Dall'inizio dell'anno l'**euro** si è apprezzato quasi del 4% rispetto alle principali valute (tasso di cambio effettivo). I picchi più alti di rivalutazione si sono registrati nei confronti del dollaro (+12,9%) e della valuta cinese (+7,2%). Lo yuan ha un regime di cambio di fluttuazione controllata rispetto a un paniere di valute tra cui la moneta americana, per cui le sue oscillazioni sono artificialmente più moderate. In misura più contenuta si è realizzato l'apprezzamento nei confronti dello yen e della sterlina (+4,6%).

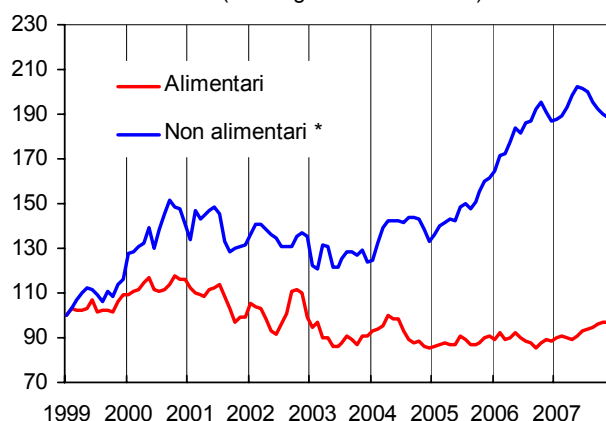
▪ Le **esportazioni** iniziano a evidenziare chiari segnali di **rallentamento** sia nei mercati Ue sia in quelli esterni, dove più si sente la perdita di competitività dovuta al cambio forte.

**Rallenta il CLUP italiano**  
(indici: 1996=100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione europea

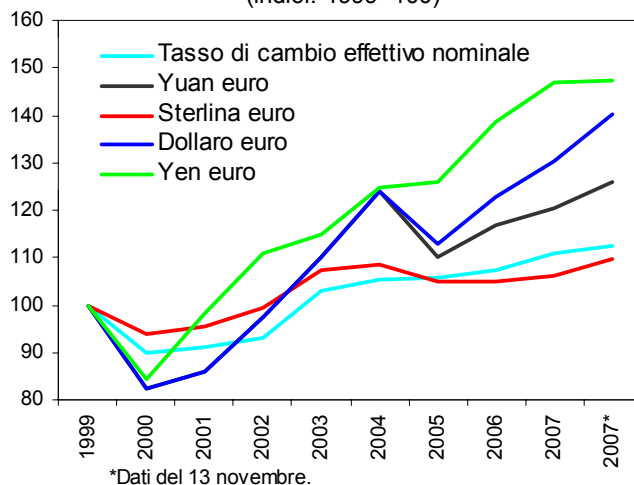
**Pausa delle materie prime**  
(indici: gennaio 1999=100)



\* Esclusi i combustibili.

Fonte: Centro Studi Confindustria.

**E l'euro vola**  
(indici: 1999=100)

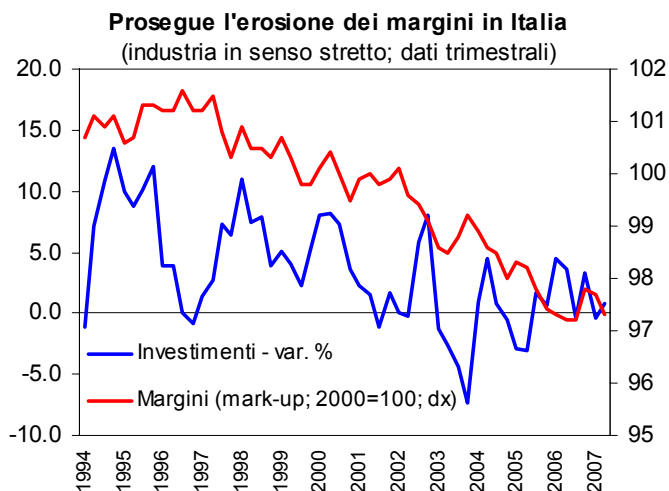


Fonte: elaborazioni CSC su dati FMI.

▪ Nella prima metà del 2007 il **mark-up** dell'industria in senso stretto si è ridotto dello 0,5% rispetto a fine 2006. Il prezzo dell'output è aumentato del 3,2%, superato dai costi unitari variabili (+3,7%) tirati dal Clup (+4,7%) ma anche dai prezzi degli input (+2,6%), a causa dei rincari delle materie prime.

▪ L'erosione dei margini industriali italiani (misurati dal *mark-up*) è un fenomeno di lungo termine: dal 1997 al 2006 si sono avuti ben dieci anni consecutivi di deterioramento (-3,9% nel complesso).

▪ Ciò ha avuto un impatto sugli **investimenti**, cresciuti nel decennio a tassi via via più contenuti. Anche nel 2006-2007 le imprese italiane hanno fatto fatica ad espanderli dell'entità che si è osservata negli altri grandi paesi europei.

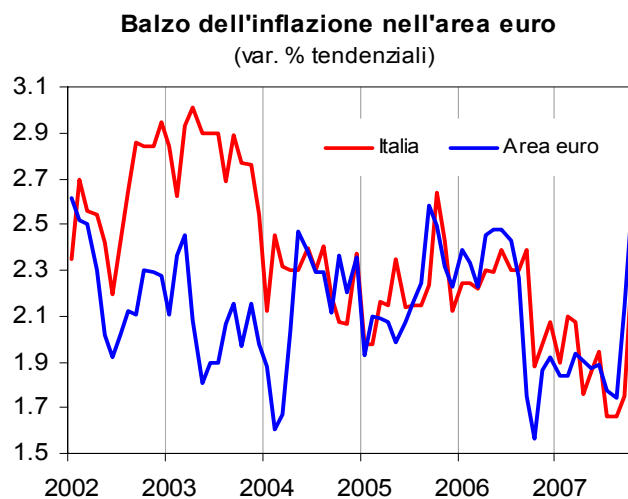


Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

▪ A ottobre **l'inflazione** è balzata in Italia al 2,3% dall'1,7% di settembre, secondo l'indice armonizzato. Forti rialzi si sono avuti per alimentari, abitazione e trasporti (legati al petrolio) e tra i servizi vari. Ribassi invece per comunicazioni ed istruzione.

▪ L'inflazione dell'area euro è salita a ottobre fino al 2,6%. Già a settembre (2,1%) era tornata, dopo un anno esatto, sopra la soglia BCE, fissata al 2%. Rimane contenuta la *core inflation*.

▪ Il differenziale tra l'inflazione italiana e quella dell'area euro resta così in ottobre favorevole al nostro paese (-0,3%), come già negli ultimi tre mesi (-0,4% a settembre). Il differenziale di core inflation, in particolare, è favorevole all'Italia fin da aprile (-0,3% a settembre).

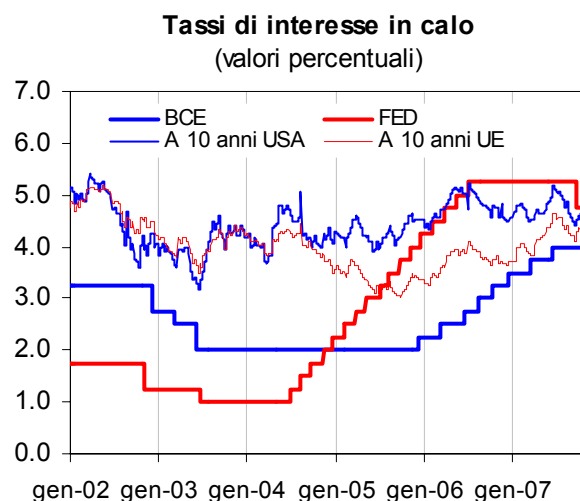


Fonte: elaborazioni CSC su dati EUROSTAT.

▪ La BCE ha lasciato il **tasso ufficiale** al 4% anche a novembre, a fronte di inflazione in rialzo e segnali negativi per l'economia. L'Euribor mostra un parziale rientro dal picco di inizio ottobre (dal 4,79% al 4,58%): ciò segnala che la crisi di liquidità si è moderata, ma non conclusa.

▪ La FED ha invece tagliato ancora a ottobre il tasso di riferimento, al 4,50%, per un totale di 0,75 punti dallo scoppio della crisi dei mutui *subprime*. Il gap dei tassi ufficiali con l'area euro è sceso a solo mezzo punto.

▪ I **tassi a lungo termine** nell'area euro sono scesi al 4,15% dal 4,63% di giugno. Stessa dinamica per quelli Usa (dal 5,19% al 4,33%). Il gap a sfavore dell'area euro è sceso a 0,18 punti.



Fonte: Thomson Financial.