



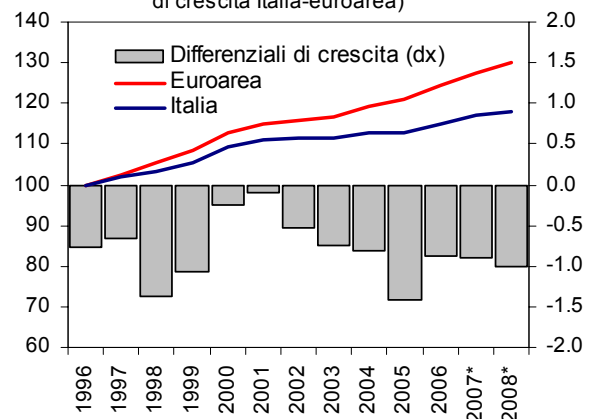
CONGIUNTURA *flash*

Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

Gennaio 2008

- In Italia **la crescita** nel 2008 si riduce allo 0,9% e resta ampio il divario con Eurolandia. La previsione incorpora: un'economia americana che frena ma non cade in recessione (vedi oltre), un petrolio che rientra dagli attuali picchi, un dollaro che resta fermo e un piccolo taglio dei tassi della BCE.
- La **produzione industriale** è scesa in novembre (-0,9%) per il terzo mese consecutivo e il suo calo, anche con un forte rimbalzo a dicembre (+1,6%), determina una stagnazione del PIL nel IV trimestre 2007 e riduce allo 0,27% la crescita acquisita nel 2008.
- Il ribasso delle stime di crescita sta interessando anche eurolandia e Germania: la media di consenso dà ora un aumento del PIL nel 2008 dell'1,9% in entrambe le economie. Queste previsioni appaiono tuttavia ancora ottimistiche.
- Dopo aver perso l'11% nel corso del 2007 (e il 9% da fine giugno), a inizio 2008 il **dollaro** ha ripreso a indebolirsi contro l'euro superando quota 1,49; il biglietto verde cade anche contro lo yen, mentre la sterlina affonda contro l'euro.
- La rivalutazione dell'euro non è però la vera causa della perdita di **competitività** dell'Italia. In Italia, il cambio effettivo reale, calcolato sul Clup, si è apprezzato di circa il 10% da fine 2005, mentre è rimasto pressoché stabile in Francia e Germania.
- Secondo le **stime** del CSC, per l'Italia, un apprezzamento del 10% del cambio comporta una riduzione delle esportazioni dell'1,5% nell'arco di due anni con un impatto negativo sul PIL di oltre lo 0,5%.
- Le **esportazioni** italiane sono cresciute dell'11,5% in valore nei primi dieci mesi del 2007 (in accelerazione dal +10,9% dello stesso periodo del 2006) e sono sostenute dal riposizionamento del *made in Italy* verso i Paesi emergenti.
- L'export ha soprattutto colto l'aumento della domanda nei Paesi produttori di materie prime energetiche che hanno visto accrescere il proprio reddito grazie ai recenti forti rincari delle *commodity*.
- L'incremento delle esportazioni è stato del 28,4% in Russia e del 23,8% nell'OPEC. Tali mercati hanno aumentato molto il peso sulle vendite italiane. Questo trend proseguirà nei prossimi mesi e in parte compenserà la frenata americana.

L'Italia continua a crescere a ritmi inferiori rispetto all'area dell'euro
(indici 1996=100 e differenziali di crescita Italia-euroarea)

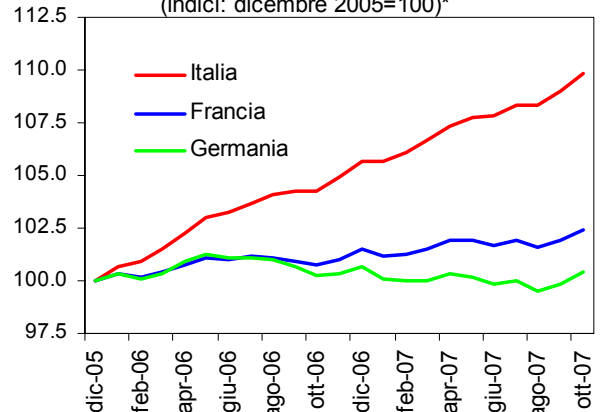


* Previsioni CSC e Consensus.

Fonte: elaborazioni CSC su dati EUROSTAT.

L'Italia perde competitività (ma non è colpa dell'euro)

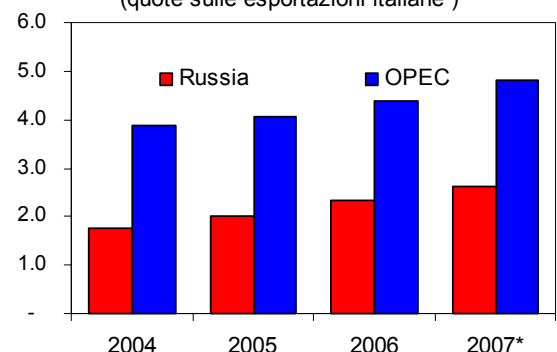
(indici: dicembre 2005=100)*



* Basati sul Clup.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Financial.

I paesi produttori di materie prime energetiche sostengono l'export italiano
(quote sulle esportazioni italiane)

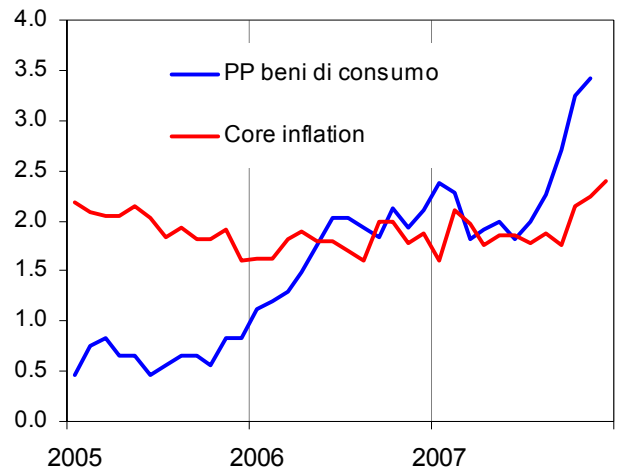


* Primi 10 mesi.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

- L'**inflazione** è ancora salita in Italia (2,6% a dicembre, dal 2,4% di novembre; dall'1,6% di agosto). La spinta continua a venire dai rincari delle materie prime energetiche e alimentari.
- Lievi rialzi si sono avuti anche per altri capitoli, con un calo solo per i mobili. Perciò è salita pure la *core inflation* (2,2%), restando però contenuta. Sono infatti ritmi moderati rispetto all'esperienza passata, ma occorre evitare di innescare rincorse prezzi-salari.
- Nei prossimi mesi il rialzo dei prezzi alla produzione per i beni di consumo (3,4% a novembre) fa prevedere il persistere di tensioni sulla componente di fondo. Ma l'inflazione dovrebbe comunque toccare il picco a inizio 2008, mostrando poi una graduale discesa.

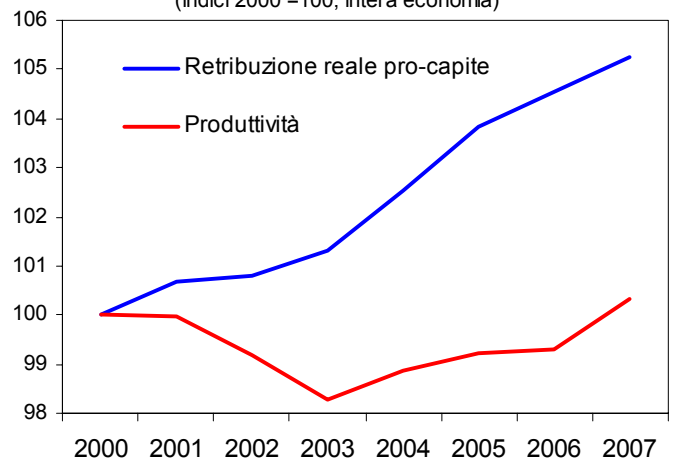
L'aumento della core inflation resta moderato
(variazioni % tendenziali)



Fonte: elaborazioni CSC su dati EUROSTAT, ISTAT.

- Resta sostenuto il trend delle **retribuzioni pro-capite** in termini reali: +4,5% dal 2000 al 2006. Le retribuzioni hanno cioè più che mantenuto il passo con l'inflazione. Gli aumenti equivalgono a 1.087 euro di maggior retribuzione nell'intero periodo (a prezzi 2006). A prezzi correnti, invece, l'incremento è stato di 705 euro medi all'anno.
- Nel 2007 le **retribuzioni reali pro-capite** sono previste crescere di un ulteriore 0,7% (+5,3% dal 2000 al 2007), con un progresso della retribuzione annua pari a 176 euro (a prezzi 2006).
- Tale crescita delle retribuzioni è superiore a quella della produttività del lavoro (solo +0,3% dal 2000 al 2007). Questa scarsa *performance*, oltre ad essere alla radice della bassa crescita italiana, non consente di avere una dinamica retributiva più sostenuta.

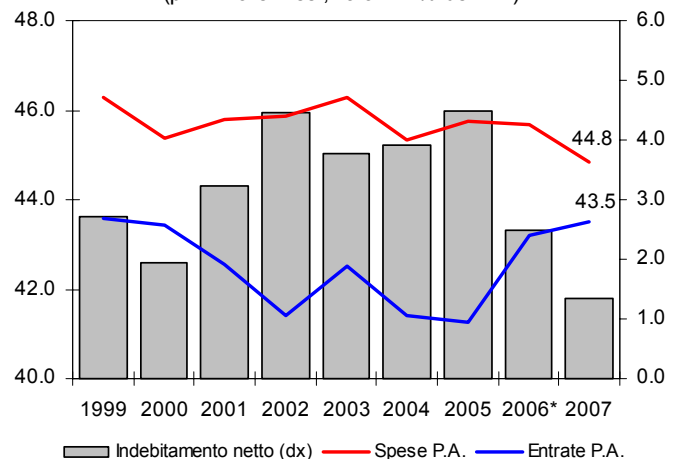
Le retribuzioni reali crescono più della produttività
(indici 2000 =100, intera economia)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

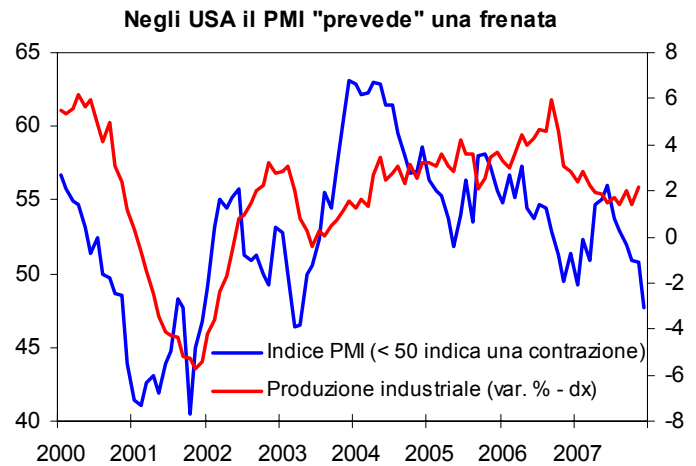
- Il **deficit pubblico** è sceso sotto al 2% del PIL nel 2007. Nei primi nove mesi dello scorso anno si è attestato all'1,3%, livello più basso registrato dal 1999.
- La **spesa pubblica** sta frenando: nei primi tre trimestri del 2007 la sua quota sul PIL è scesa di 0,8 punti percentuali rispetto allo stesso periodo del 2006 (al netto delle poste straordinarie registrate nel terzo trimestre 2006). In parte, come per il contratto del pubblico impiego, si è trattato di rinvii di uscite, in assenza di riforme strutturali. Ancora in forte aumento le entrate (+0,3 punti percentuali di PIL, al 43,5% nei primi nove mesi 2007), ottenuto soprattutto con la riduzione dell'evasione.
- Il **saldo primario**, cioè al netto della spesa per interessi, conferma il buon andamento della finanza pubblica: è salito al 3,5% del PIL, dal 2,1% dei primi nove mesi del 2006 (sempre tolte le poste straordinarie).

Migliora a sorpresa la finanza pubblica in Italia
(primi nove mesi; valori in % del PIL)

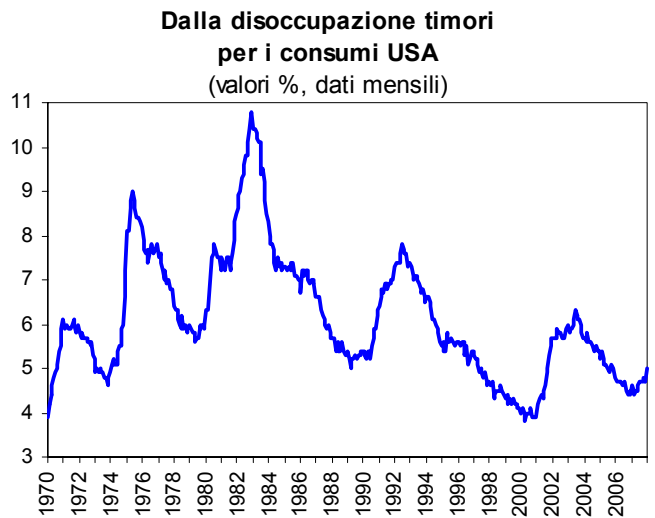


*Dati al netto delle poste straordinarie registrate nel terzo trimestre del 2006.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

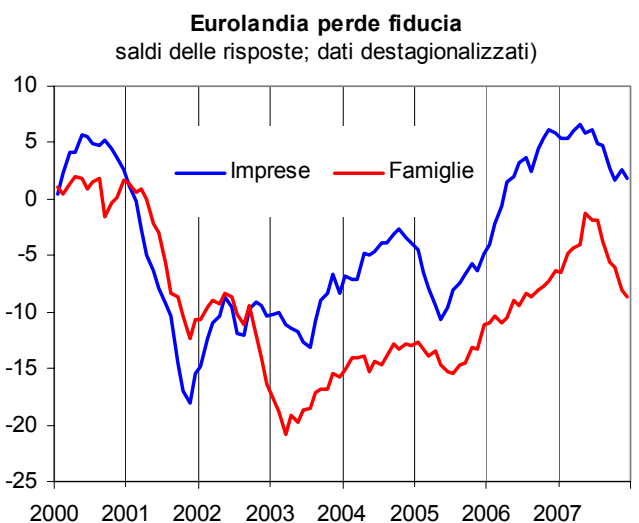
- Gli **Stati Uniti** si trovano a inizio 2008 sull'orlo della recessione: la crisi del settore immobiliare, anche attraverso le turbolenze innescate dai mutui *subprime*, sta contagiando le altre componenti della domanda interna (consumi e investimenti non residenziali).
- L'attività nel manifatturiero, misurata dagli indici di attività **PMI**, si è indebolita per il sesto mese consecutivo e si è attestata a dicembre a 47,7, il livello più basso dall'aprile 2003 ed è in contrazione. Il deterioramento più significativo si è registrato nell'acquisizione di nuovi ordini e ciò fa prevedere un andamento negativo della produzione anche nei prossimi mesi. Pur in flessione, l'indice PMI dei servizi resta ancora in territorio espansivo (53,9), nonostante la forte caduta degli ordini esteri.



- La caduta delle **vendite al dettaglio** USA (-0,4% in dicembre) fa scattare il campanello d'allarme sul comportamento di spesa delle famiglie. I consumi americani, già colpiti dalle restrizioni sul credito e dal ridimensionamento dei valori immobiliari, risentiranno della frenata del reddito disponibile, mentre il tasso di risparmio è tornato negativo.
- L'**occupazione** nel settore privato si è ridotta (-13mila unità) a dicembre per la prima volta dal luglio 2003. Il calo ha interessato pressoché tutti i settori del manifatturiero. Nei servizi, motore dell'occupazione nell'ultimo anno, l'aumento di posti di lavoro (62mila) si è pressoché dimezzato rispetto alla media degli ultimi 12 mesi (119mila). Il tasso di disoccupazione è salito dal 4,7% al 5,0% (massimo dal novembre 2005).
- Nell'ultimo anno i **guadagni orari** non hanno tenuto il passo con l'incremento dei prezzi al consumo e sono diminuiti dello 0,8% in termini reali (-0,5% in un solo mese: novembre).

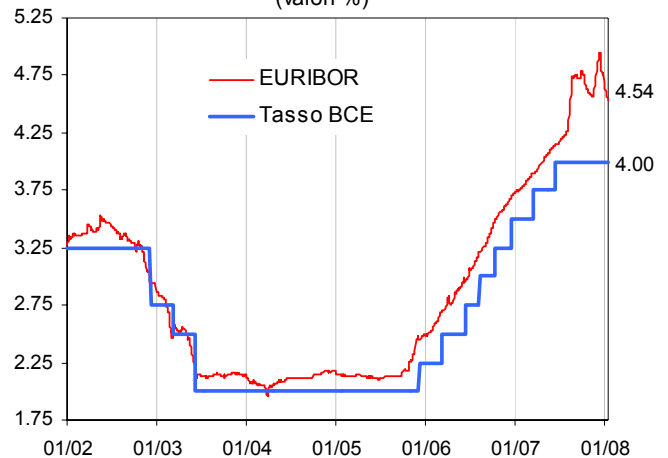


- Nell'area dell'euro il **clima di fiducia** delle imprese industriali è sceso di nuovo, di un punto, a dicembre, confermando un trend negativo ormai in atto da aprile. Il deterioramento dell'indice è dovuto principalmente al giudizio negativo degli operatori sul livello degli ordini.
- Tra i grandi paesi, l'indice è migliorato soltanto in Germania mentre è diminuito in Francia, Italia e Spagna. Il calo di fiducia riflette le preoccupazioni delle imprese per la forza dell'euro e il rallentamento della domanda globale che rendono improbabili le prospettive di una ripresa della produzione (calata dello 0,5% a novembre) nei prossimi mesi.
- Anche la **fiducia dei consumatori** è di nuovo peggiorata a dicembre, continuando su un trend negativo iniziato a maggio e più accentuato di quello delle imprese. I consumatori sono preoccupati sia per la situazione economica generale sia per la loro situazione finanziaria personale.



- La **BCE** ha lasciato invariato al 4% il tasso di intervento, a fronte di un'inflazione di oltre un punto sopra la soglia, temendo l'impatto sull'economia del cambio forte, della perdurante crisi finanziaria e della frenata USA. L'**Euribor** mostra infatti solo un lento rientro (al 4,54%) dal secondo picco di metà dicembre (4,95%): la crisi di liquidità si è ridotta ma non conclusa e il ripristino della normalità richiederà ancora alcuni trimestri.
- La **FED** ha invece tagliato ancora a dicembre il tasso di riferimento, al 4,25%, per un totale di un punto dallo scoppio della crisi *subprime*. E sono attesi nuovi tagli (mezzo punto già alla prossima riunione del 29 gennaio). Il gap dei tassi ufficiali con l'area euro diventerà presto negativo e ciò indebolirà il dollaro.
- Ciò è già avvenuto per i **tassi a lungo termine**, risaliti al 4,22% nell'area euro mentre quelli USA hanno continuato a scendere (al 4,03%).

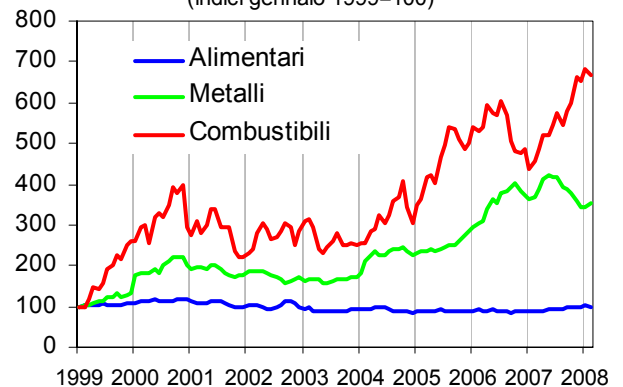
Lenta discesa dell'Euribor verso il tasso BCE
(valori %)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Financial.

- Nella prima metà di gennaio l'indice CSC dei prezzi in euro delle **materie prime** mostra un aumento dell'1,6% rispetto alla seconda metà di dicembre. Ciò indica che la crescita dei Paesi emergenti prevale ancora sui timori di una recessione USA, che dovrebbe tendere a moderare la corsa delle *commodity*.
- A spingere sono stati soprattutto gli input alimentari (+2%). Ma c'è stato anche un deciso rialzo dei combustibili (+1,7%), con il petrolio (Brent) che ha toccato un nuovo massimo storico a 98,5 dollari per barile.
- I prezzi dei non alimentari sono saliti dello 0,8%. I metalli (ferrosi e non) dell'1,6%, interrompendo la fase di diminuzione che durava da cinque mesi.

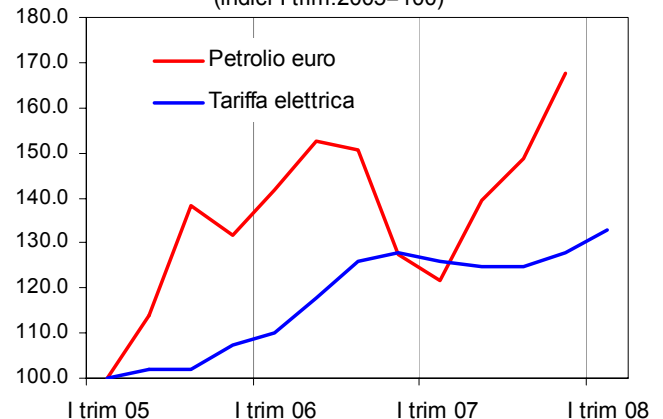
A gennaio ancora in rialzo le materie prime
(indici gennaio 1999=100)



Fonte: Centro Studi Confindustria

- I prezzi dei combustibili sono legati a quelli del petrolio e rappresentano la componente principale dei costi di generazione per l'**energia elettrica**. Nel 2007 questi ultimi hanno pesato in media per il 69% sul prezzo finale dell'elettricità rivisto in aumento dall'Autorità per l'energia per due trimestri consecutivi (il quarto del 2007 e il primo del 2008).
- L'Autorità ha contenuto nell'entità e diluito nel tempo i forti incrementi del prezzo del petrolio. In due anni, da fine 2005 a fine 2007, il prezzo in euro del Brent ha registrato un aumento del 27,5%, mentre il prezzo regolato dall'Authority (per le famiglie e i piccoli imprenditori che non hanno scelto un nuovo fornitore sul mercato) è salito del 17,7%.

La tariffa elettrica sale meno del Brent
(indici I trim.2005=100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Financial e Autorità per l'energia elettrica e il gas.