



## Nota economica del Centro Studi Assolombarda aggiornata al 13 ottobre 2010

### sintesi

- Sul mercato dei cambi sono in atto “forti disallineamenti” che mettono a rischio il proseguimento della ripresa globale. Il cambio \$/€ sfiora l'1,40, sui massimi degli ultimi 9 mesi. Il cambio ¥/\$ è sul livello più alto degli ultimi 15 anni.
- Tornano i dubbi degli investitori sulla sostenibilità dei debiti pubblici di Irlanda, Grecia e Portogallo. A causa di queste tensioni, la BCE è attesa lasciare i tassi di riferimento sui minimi storici fino alla fine del 2011.
- La ripresa europea sembra ben avviata; il rischio maggiore è rappresentato dal mantenimento del cambio \$/€ sugli elevati valori attuali.
- Il prezzo del petrolio è in crescita (quota appena sotto gli 84\$ al barile), a seguito dell'indebolimento del dollaro.
- La disoccupazione in agosto è stabile nell'area euro (da maggio 2010 al 10,1%), in flessione in Germania (al 6,8%) e in Italia (all'8,2% in agosto, in diminuzione da giugno 2010, anche se ha contribuito l'“effetto scoraggiamento”), in crescita in Francia (al 10,1%). Situazione critica per Spagna, Irlanda e Grecia, dove è ancora in crescita e si posiziona su livelli ben superiori alla media europea.
- In settembre l'inflazione è stabile all'1,6% in Italia e a Milano (in entrambi i casi inferiore alla crescita dei prezzi dell'1,8% rilevata nel complesso dell'area euro).
- Il clima di fiducia delle imprese manifatturiere italiane scende lievemente a settembre (era in aumento da marzo 2009), ma le valutazioni prospettiche su ordini e produzione migliorano. A Milano la fiducia è cresciuta sia a luglio che ad agosto, con un incremento consistente in termini di aspettative per i successivi 3-4 mesi.
- La produzione industriale italiana ha messo a segno un +1,6% ad agosto su luglio, più che nella media dell'area euro (1,0%), poco meno che in Germania (1,8%).
- A settembre la CIG è invariata rispetto a un anno fa sia nel totale nazionale sia nell'area milanese. Tuttavia, il monteore cumulato dei primi 9 mesi del 2010 si rivela già superiore al globale del 2009. In particolare, diminuisce la CIGO (più per le imprese di Assolombarda che per il totale delle aziende milanesi) e aumentano più che proporzionalmente la CIGS e la Cassa in deroga.

### economia internazionale

- Gli USA, in perdurante forte deficit commerciale, hanno contestato alla Cina di tenere artificialmente basso il valore dello Yuan per facilitare le esportazioni; anche l'UE ha chiesto una rivalutazione della moneta a Pechino. Ma la risposta è stata negativa: il Governatore della Banca centrale cinese ha bocciato la possibilità di una rivalutazione rapida dello Yuan, in quanto una manovra non graduale comporterebbe uno shock alla crescita del gigante asiatico.

Qualche commentatore ha allora cominciato a parlare di “guerra dei cambi”<sup>1</sup>, tanto che Timothy Geithner, Segretario al Tesoro degli Stati Uniti, è intervenuto dichiarando che non esiste una guerra valutaria<sup>2</sup>, nemmeno in ottica prospettica.

<sup>1</sup> Definizione usata dallo stesso ministro delle finanze brasiliano, Guido Mantega.

<sup>2</sup> Eppure resta forte la posizione assunta di recente dagli USA, con il Congresso che ha approvato un disegno di legge che permetterebbe l'introduzione di dazi doganali sulle merci cinesi se il cambio Yuan dovesse rimanere sottovalutato.



A prescindere dalle sensibilità politiche, la questione dal punto di vista economico rimane aperta. Infatti, c'è chi parla di "forti disallineamenti dei cambi" (Mario Draghi<sup>3</sup>), chi di "disordine valutario" (Jean Claude Trichet<sup>4</sup>), chi di "vuoto monetario" (Lorenzo Bini Smaghi<sup>5</sup>); ma, comunque lo si definisca, tutti sono concordi nel ritenere che questo fattore rischia di ostacolare la ripresa dell'economia globale.

In particolare, con lo Yuan agganciato al Dollaro USA, le valute più penalizzate appaiono l'Euro e lo Yen giapponese: il primo è sui livelli massimi degli ultimi nove mesi nei confronti del dollaro (il cambio \$/€ ha più volte sfiorato l'1,40 e ha chiuso ieri - 12/10/2010 - a 1,3833), il secondo staziona sui massimi degli ultimi 15 anni (il cambio ¥/\$ era sopra quota 85 a fine settembre e ha chiuso a 81,94 il 12/10/2010).

Tutto questo ha conseguenze sui conti delle imprese: secondo un sondaggio condotto sui vertici politici di Assolombarda<sup>6</sup>, per un terzo delle imprese milanesi i risultati vengono influenzati direttamente dall'andamento del cambio \$/€ (e la percentuale sale ad oltre il 40% se si considerano le sole aziende manifatturiere).

- Un altro elemento destabilizzante per l'economia europea che è tornato alla ribalta nelle ultime settimane è la questione dei debiti pubblici di Irlanda, Grecia e Portogallo (i cui titoli governativi hanno nuovamente registrato differenziali molto elevati rispetto ai bund tedeschi). Nonostante gli impegni assunti da questi paesi per contenere la spesa pubblica e aumentare le entrate fiscali, gli investitori sono preoccupati per la sostenibilità nel medio/lungo termine. Infatti, se i tassi in generale dovessero tornare a risalire (oggi il rendimento dei bund tedeschi è ai minimi storici) la spesa per interessi di questi paesi andrebbe fuori controllo, vanificando qualsiasi piano di contenimento.

Di fronte alla minaccia di crisi sul debito dei "Paesi periferici" dell'area euro, le attese sono che la politica monetaria della BCE rimanga su un tono "ultra-espansivo" per almeno un altro anno, e che quindi sia rimandato a fine 2011 qualsiasi intervento all'insù sul tasso di riferimento (fermo all'1% da maggio 2009).

- Secondo la BCE "il tono di fondo della congiuntura europea resta positivo" anche se "non si può ancora cantare vittoria, bisogna mantenere cautela e prudenza"<sup>7</sup>, soprattutto perché se il cambio \$/€ dovesse mantenersi sull'1,40, la crescita dell'area euro nel 2011 si ridurrebbe di mezzo punto percentuale<sup>8</sup>.

- Il prezzo del petrolio ha reagito all'indebolimento del dollaro statunitense con un ulteriore apprezzamento: la quotazione del Brent dtd è sui massimi degli ultimi cinque mesi, di poco sotto gli 84\$ al barile (83,50 l'ultima chiusura del 12/10/2010).

L'OPEC si attende tre fasce di prezzo in cui oscillerà il petrolio da qui al 2020 a fronte di tre ipotesi di ripresa economica: tra 85 e 110\$ al barile nel caso di una forte crescita dell'economia mondiale, tra 70 e 86\$ nel caso il peggio della crisi sia alle spalle, tra 50 e 60\$ se la ripresa dovesse mostrarsi debole.

<sup>3</sup> Governatore della Banca d'Italia e presidente del Financial Stability Board.

<sup>4</sup> Presidente della BCE.

<sup>5</sup> Membro italiano del Comitato esecutivo BCE.

<sup>6</sup> Sondaggio svolto a fine settembre 2010 in occasione di una riunione degli Organi Direttivi di Assolombarda, che ha coinvolto i massimi esponenti di 63 aziende associate.

<sup>7</sup> Conferenza stampa di Trichet a margine del Consiglio Direttivo del 7 ottobre 2010.

<sup>8</sup> Le previsioni per la crescita dell'Area Euro nel 2011 secondo la BCE oscilleranno tra lo 0,5% e il 2,3%.



- Sul fronte del mercato del lavoro, il quadro europeo sembra mostrarsi migliore di quanto si prefigurava qualche mese fa, con la disoccupazione<sup>9</sup> che si è stabilizzata da maggio 2010 al 10,1% (ultimo dato: agosto 2010). A livello di paesi, Germania e Austria hanno ridotto il tasso di disoccupazione nel periodo della crisi (ad agosto 2010 rispettivamente al 6,8% e 4,3%), in Italia abbiamo assistito ad una riduzione negli ultimi mesi (all'8,2% in agosto 2010, in discesa da giugno 2010 anche per l'“effetto scoraggiamento”), mentre in Francia si osserva ancora una crescita (al 10,1%). Volendo generalizzare, sembra delinearsi un quadro differenziato tra paesi del centro europa e “paesi periferici”<sup>10</sup>, dove la disoccupazione è superiore che nella media europea e ha continuato ad aumentare anche in agosto: 13,9% in Irlanda, 12,2%<sup>11</sup> in Grecia, 20,5% in Spagna.

- Nell'area euro in settembre l'inflazione è risultata dell'1,8% rispetto a un anno prima. La stima preliminare dell'ISTAT segnala una stabilità dell'inflazione in Italia, all'1,6% in settembre come in agosto. A settembre la crescita dei prezzi è stata dell'1,6% anche a Milano, con forti ribassi stagionali per i trasporti aerei e per taluni servizi legati al turismo e alle attività ricreative, e un rialzo nei prodotti alimentari<sup>12</sup>.

**economia italiana e milanese**

- L'indice del clima di fiducia delle imprese manifatturiere<sup>13</sup> italiane flette lievemente a settembre, interrompendo la serie di 18 mesi consecutivi di rialzi (da marzo 2009). Tuttavia, sembra più che altro una battuta d'arresto temporanea: gli ordini e la produzione si riducono in termini di giudizi correnti, ma le attese risalgono e le scorte sono ancora ridotte.

A livello milanese, le elaborazioni sono ferme ad agosto, mese in cui si è registrato il secondo aumento consecutivo della fiducia, con l'indice che è tornato sui livelli di aprile-maggio 2010. Anche a Milano si registra un consistente miglioramento nelle aspettative a breve termine di domanda e produzione.

- Superando le migliori attese, la produzione industriale italiana è salita dell'1,6% ad agosto rispetto a luglio (+12,8% rispetto ad agosto 2009). La variazione è più alta che nella media dell'area euro (+1,0%) e di poco inferiore di quella dell'industria tedesca (+1,8%). Ciò nonostante, il divario rispetto a Germania e Francia resta ampio: il gap produttivo da recuperare per tornare sul livello di giugno 2008 è del 7,3% per la Germania e dell'8,2% per la Francia, mentre nel nostro caso è del 14,5%. In termini settoriali, in agosto sono più marcati i segni espansivi di alcuni comparti tipici del Made in Italy e dei beni strumentali (abbigliamento, meccanica, apparecchiature elettriche, legno, altre industrie manifatturiere, chimica, farmaceutica) e i rimanenti settori mostrano segnali di stabilità (nessun comparto è in contrazione). In ogni caso, nella maggior parte dei settori in espansione i livelli produttivi appaiono ben inferiori ai livelli di due anni fa.

Per i prossimi mesi l'ISAE prevede un calo congiunturale a settembre a cui seguirebbe un recupero sia a ottobre sia a novembre.

<sup>9</sup> Dato destagionalizzato.

<sup>10</sup> Nota bene: si tratta di quegli stessi paesi più a rischio in termini di conti pubblici.

<sup>11</sup> Dato riferito a giugno 2010, ultima rilevazione disponibile.

<sup>12</sup> Per l'Area Euro indice IPCA, per Italia e Milano indice NIC.

<sup>13</sup> L'indice del clima di fiducia del settore manifatturiero è dato dalla media aritmetica semplice delle indicazioni fornite dalle imprese sull'andamento di ordini, scorte (con segno inverso) e previsioni di produzione.



- Il 29 settembre scorso il Consiglio dei Ministri ha dato il via libera alla Decisione di finanza pubblica (Dfp). Si tratta del documento che nella nuova procedura di formazione del bilancio pubblico va a sostituire il vecchio DPEF. Nel documento, le stime di crescita sono corrette al rialzo da +1% a +1,2% per il 2010, mentre vengono riviste al ribasso da +1,5% a +1,3% per il 2011. Sul fronte della finanza pubblica, il rapporto debito/Pil si assesterà al 118,5% nel 2010, e salirà al 119,2% nel 2011, per poi tornare a scendere dal 2012.

- A settembre il ricorso complessivo alla CIG si mostra invariato rispetto a un anno fa sia nel totale nazionale sia nell'area milanese, ma il monteore cumulato dei primi 9 mesi del 2010 si rivela già superiore al globale del 2009.

Tuttavia, per una corretta valutazione congiunturale è fondamentale guardare all'andamento delle varie tipologie di CIG: continuano a scendere le ore autorizzate di Cig Ordinaria, il cui crollo è più che compensato dagli aumenti registrati nell'utilizzo della Cig Straordinaria e - soprattutto - in Deroga. Infine, si segnala che il ricorso alla CIGO si sta riducendo più rapidamente per le aziende Assolombarda: la quota di monteore delle aziende associate sul totale dell'area milanese scende dal 47% di settembre 2009 al 37% di settembre 2010.

*A cura di: Valeria Negri*  
[valeria\\_negri@assolombarda.it](mailto:valeria_negri@assolombarda.it)  
tel. 02.58370.408