



Nota economica del Centro Studi Assolombarda aggiornata al 12 novembre 2010

sintesi

- Dopo il picco del 4 novembre scorso, il tasso di cambio \$/€ nell'ultima settimana è sceso a 1,37 (-3,8% in 7 giorni)
- Nel terzo trimestre 2010 è proseguita la crescita del Pil nell'Area Euro, anche se a un ritmo inferiore al secondo trimestre. La Germania continua a fungere da locomotiva.
- I timori sulla solidità del recupero USA, soprattutto sul mercato del lavoro, hanno fatto propendere la Fed per una seconda ondata di misure espansive non convenzionali.
- In Cina la crescita rimane vigorosa, con le autorità impegnate a evitare l'eccessivo surriscaldamento dell'economia. +10% la crescita del Pil prevista per il 2010 dalla Banca Mondiale.
- Più lento il recupero sul fronte del mercato del lavoro, con la disoccupazione in leggera crescita nell'area euro (al 10,1%) e in Italia (all'8,3%). Invariata invece in Francia (al 10,0%) e negli USA (al 9,6%), e in flessione in Germania (al 6,7%).
- Inflazione al consumo in leggera crescita nell'area euro (all'1,9%) e in Italia (all'1,7%); invariata a Milano (all'1,6%).
- Nel terzo trimestre 2010 la ripresa della fiducia delle imprese manifatturiere italiane e milanesi si consolida ulteriormente, in linea con l'andamento osservato nelle principali economie europee.
- Dopo un 2009 in flessione, quasi la metà delle aziende milanesi si attende un'espansione del fatturato sia nel 2010 sia nel 2011. A fronte di ciò, l'occupazione è prevista rimanere invariata nel 2011 rispetto al 2010.
- In Italia e a Milano, in ottobre rimane sostanzialmente invariato - sia rispetto al mese scorso, sia rispetto ad un anno fa - il ricorso complessivo alla Cassa Integrazione Guadagni. In particolare, il fabbisogno di Cassa Ordinaria continua a diminuire molto più rapidamente nelle aziende Assolombarda.

economia interna- zionale

- Se questa nota fosse stata pubblicata solo una settimana fa, avremmo esordito commentando la crescente forza dell'euro rispetto al dollaro: il 4 novembre scorso il tasso di cambio fra le due valute toccava il punto di massimo degli ultimi dieci mesi, trainato dalla divergenza delle politiche monetarie di Fed e BCE. Infatti, finiti i tempi delle mosse sincrone e del coordinamento monetario, la Fed aveva appena optato per una seconda ondata di misure espansive non convenzionali¹, mentre la BCE aveva confermato un atteggiamento attendista, ma dichiarandosi pronta a rendere noti già a dicembre modi e tempi del rientro dalle misure espansive straordinarie. E, invece, da una settimana a questa parte la tendenza del cambio si è invertita, con l'euro che in soli 7 giorni ha perso il 3,8% sul dollaro (1,37 la chiusura di ieri, 11/11/2010). La ragione alla base di questo repentino indebolimento dell'euro è il ritorno dei dubbi sulla sostenibilità delle finanze pubbliche di alcuni paesi europei,

¹ Il c.d. quantitative easing 2: secondo la decisione presa dal FOMC della Fed il 3 novembre scorso, altri 600 miliardi di dollari verranno iniettati nel sistema attraverso acquisti di titoli di Stato per sostenere l'economia.



nello specifico di Irlanda e Portogallo. In sostanza, sui mercati finanziari hanno cominciato a diffondersi nervosismi analoghi a quelli sperimentati nella primavera scorsa con riferimento alla Grecia. Trattandosi essenzialmente di una questione di fiducia, anche in questo caso molto dipenderà dall'efficacia delle reazioni europee, che comunque si sono già attivate².

Per quanto riguarda l'andamento atteso del cambio, le ipotesi si mostrano talmente disparate che preferiamo non riportarne alcuna: in un mercato dei cambi così inquieto l'unica certezza sembra essere l'estrema variabilità³.

- Le prime stime flash riferite al periodo luglio-settembre confermano che anche nel terzo trimestre 2010 il Pil ha continuato a crescere nell'Area Euro (+0,4% rispetto al trimestre precedente), ma a un tasso inferiore al secondo trimestre (quando si era registrato un +1,0%). Tra le maggiori economie europee la Germania si conferma la più performante: un solido +0,7% congiunturale, dopo lo straordinario +2,3% di aprile-giugno. In Italia il tasso di sviluppo è sempre positivo, ma molto più modesto: +0,2% congiunturale (+0,5% il trimestre precedente), che proietta una crescita acquisita⁴ per l'intero anno pari all'1%. Andamento non straordinariamente vivace anche per la Francia: +0,4% dopo il +0,7% precedente.

La BCE rileva⁵ il permanere di *“una dinamica di fondo positiva della ripresa”* nell'Eurozona, dinamica che dovrebbe tradursi in una crescita del Pil reale anche nella seconda metà del 2010. Tuttavia, esistono *“timori riguardo al riemergere di tensioni nei mercati finanziari”* e, quindi, la raccomandazione per i governi europei è di accelerare il processo di riequilibrio dei conti pubblici, attraverso interventi *“incentrati sul lato della spesa”* e sfruttando *“ogni evoluzione positiva”* della congiuntura economica. Nei paesi in deficit di competitività o che soffrono di disavanzi elevati, sono anche necessarie *“profonde riforme”*.

- Sul fronte dell'economia USA la situazione rimane contrastata: l'ulteriore azione di stimolo della Fed cerca di dare fiato e solidità alla ripresa, che sembra avere perso slancio, con il permanere di sofferenze soprattutto sul mercato del lavoro. Intanto, nel terzo trimestre dell'anno la crescita del Pil è stata del +0,5% su base trimestrale, un risultato non brillante per il potenziale americano, che segue il deludente +0,4% del secondo trimestre.

- La Cina rappresenta una questione completamente a parte: lì gli sforzi delle autorità sono orientati a raffreddare il surriscaldamento dell'economia⁶. Ma la fase espansiva sembra inarrestabile, tanto che la World Bank ha appena rivisto nuovamente all'insù la previsione di crescita del Pil nel 2010: +10%. E il Pil mostra aumenti in tutte le sue componenti: i consumi hanno beneficiato di stimoli agli acquisti, gli investimenti continuano a crescere grazie al pacchetto governativo per le infrastrutture, le esportazioni sono in crescita vigorosa di fronte ad un'economia globale in recupero e che provvede a ricostituire le scorte.

² A margine dei lavori del G20 di Seul, i ministri delle finanze di Germania, Francia, Regno Unito, Italia e Spagna hanno rilasciato una dichiarazione congiunta nel tentativo di riportare la fiducia sui mercati, rimarcando che il Fondo Europeo di Stabilità (EFSF, introdotto sei mesi di fronte all'emergenza greca) è già in vigore, e opera appunto per far fronte a situazioni come quelle in corso per Irlanda e Portogallo.

³ La variazione che intercorre tra il minimo di inizio giugno e il massimo di inizio novembre è pari al 19,3%.

⁴ Ossia la crescita che avremmo a fine anno se il Pil rimanesse invariato nel quarto e ultimo trimestre.

⁵ Bollettino mensile, novembre 2010.

⁶ Tra le azioni, l'aumento del tasso d'interesse e della riserva obbligatoria da parte della banca centrale cinese.



- Se il ciclo economico europeo ha svoltato da circa un anno rispetto al punto di minimo, realizzando un graduale recupero della produzione persa nella fase più acuta della crisi, la ripresa nel mercato del lavoro ritarda a manifestarsi. Infatti, nell'area euro la disoccupazione⁷ a settembre torna a salire (10,1%), dopo sei mesi consecutivi di invarianza (al 10,0%). Inoltre, si ampliano le differenze tra paesi: considerando le principali economie, ad un estremo si posiziona la Germania, dove il tasso scende dal 6,8% al 6,7%, all'altro si colloca la Spagna, con un nuovo record negativo al 20,8% (dal 20,6% di agosto). L'Italia resta al di sotto della media europea, anche se in settembre il tasso di disoccupazione sale all'8,3% (8,1% il mese precedente), tornando sul valore di luglio 2010, mentre la Francia, con un tasso fermo al 10,0%, è di poco sotto la media dell'area euro. Negli Stati Uniti la disoccupazione è stabile al 9,6%, ma il tasso è circa il doppio di quello pre-crisi (quando era sotto il 5%). Secondo il Fondo Monetario Internazionale, nelle principali economie avanzate la disoccupazione resterà elevata fino al 2011/2012, e proprio in questi paesi è concentrata una parte consistente della perdita globale di posti di lavoro causata dalla crisi (perdita stimata in 30 milioni di posti di lavoro).

- Nell'area euro in ottobre l'inflazione è salita all'1,9% rispetto a un anno fa. La stima preliminare dell'ISTAT segnala un incremento anche in Italia, all'1,7%. Nel comune di Milano la crescita dei prezzi è rimasta all'1,6%⁸.

**economia
italiana e
milanese**

- Nel terzo trimestre 2010 la ripresa della fiducia delle imprese manifatturiere italiane e milanesi si consolida ulteriormente, in linea con l'andamento osservato nelle principali economie europee. Nel dettaglio, l'indice del clima di fiducia⁹ sale sia nella media dell'Area Euro sia in Germania, Francia e Italia, tornando sui livelli della prima metà del 2008. Nella media del trimestre, l'indicatore risulta ancora in recupero anche nell'area milanese, raggiungendo il valore più alto dal terzo trimestre 2007. I risultati finora disponibili riferiti ad ottobre delineano un proseguimento della crescita della fiducia del manifatturiero in quest'ultimo mese nell'Area Euro. In particolare, a livello italiano si nota un consolidamento della ripresa nei beni intermedi e, soprattutto, nei beni di investimento: il ciclo positivo comincia a espandersi anche ai settori più sensibili all'andamento economico.

- Per quanto riguarda la congiuntura del terziario innovativo, nel terzo trimestre 2010 il clima di fiducia subisce una battuta d'arresto a livello nazionale, con l'indice che scende sui livelli della fine dello scorso anno, mentre nell'area milanese l'indice balza sui massimi dal quarto trimestre 2009.

- Il miglioramento ciclico si riflette anche sull'andamento del fatturato: secondo un recente sondaggio di Assolombarda¹⁰, dopo un 2009 in flessione quasi la metà delle aziende milanesi si attende un'espansione del fatturato nel 2010, e per la metà di queste ultime l'aumento dovrebbe mostrarsi superiore al 10%. A ottobre la quota di ottimisti si rivela sostanzialmente in linea con quella osservata nel sondaggio svolto

⁷ Dati destagionalizzati.

⁸ Per l'Area Euro indice IPCA, per Italia e Milano indice NIC.

⁹ 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.

¹⁰ Sondaggio condotto a ottobre 2010 che ha coinvolto oltre 360 imprese del manifatturiero, del terziario innovativo e della distribuzione industriale.



ad aprile sullo stesso panel, mentre la percentuale di coloro che si attendono una contrazione nell'anno in corso aumenta dal 22% di aprile al 27% di ottobre.

Inoltre, il recupero dovrebbe proseguire anche nel 2011: il fatturato è stimato in crescita da quasi la metà degli imprenditori e soltanto il 7% si aspetta una contrazione.

- La produzione industriale italiana è rimbalzata verso il basso a settembre (-2,1% sul mese precedente) dopo il picco di agosto (+1,6% su luglio). Il dato mensile risulta eccessivamente altalenante probabilmente per difficoltà di destagionalizzazione delle serie nei mesi estivi. Per comprendere meglio il profilo recente della produzione industriale è utile allora confrontare l'andamento di più mesi: +1,3% nel terzo trimestre rispetto al secondo e +5,7% nei primi nove mesi del 2010 rispetto allo stesso periodo del 2009¹¹.

- A ottobre rimane sostanzialmente invariato - sia rispetto al mese scorso, sia rispetto ad un anno fa - il ricorso complessivo alla Cassa Integrazione Guadagni, ma prosegue il processo di ricomposizione attraverso il quale le richieste di Cassa Ordinaria sono sostituite da richieste di Cassa Straordinaria e Cassa in Deroga. Anche nell'area milanese si osserva questo effetto di sostituzione della Cassa Ordinaria, ma con la sola componente Straordinaria: le richieste di Cassa in Deroga sono infatti anch'esse in diminuzione.

Infine, il fabbisogno di Cassa Ordinaria continua a diminuire molto più rapidamente nelle aziende Assolombarda: la loro quota sul monte autorizzato dell'area milanese si dimezza, scendendo al 19% dal 37% di settembre.

- Di recente abbiamo approfondito le attese occupazionali delle imprese milanesi¹²: oltre aziende 7 su 10 prevedono di mantenere invariato l'organico nel 2011 rispetto al 2010, mentre il 15% pensa di ridurre l'organico. E questo 15% si suddivide equamente tra un 8% che dichiara di volere effettuare una riduzione temporanea e un 7% che pensa di operare una riduzione strutturale. Non sorprende che sia il settore industriale, il più colpito dall'impatto della crisi, a mostrare la quota maggiore di imprese che prevede di ridurre il personale: una impresa su cinque opererà riduzioni di organico, la metà delle quali strutturali.

Infine, è interessante sottolineare che il 13% delle imprese intervistate dichiara di voler incrementare il personale l'anno venturo.

A cura di: Valeria Negri
valeria_negri@assolombarda.it;
tel. 02.58370.408

¹¹ *Indice di produzione corretto per i giorni di calendario.*

¹² *Cfr. nota 10.*