



## Nota economica del Centro Studi Assolombarda aggiornata al 9 settembre 2011

### sintesi

- *L'economia mondiale ha rallentato il passo in questi mesi estivi, come dimostrato dal rallentamento degli indicatori anticipatori. Il Pil mondiale è atteso crescere intorno al 3,8% nel 2011 e nel 2012, molto meno che nel 2010 (+5,1%).*
- *Gli USA si apprestano a sostenere la crescita con nuove misure monetarie (annunciate dalla Fed) e fiscali (Il Presidente Obama ha chiesto al Congresso la rapida approvazione di un piano di stimolo da 450 miliardi di dollari).*
- *L'Europa è alle prese con una nuova fase della crisi di fiducia del debito, che ha investito dall'inizio di agosto in particolare Spagna e Italia.*
- *Con la Manovra-bis da 54 miliardi di euro in attesa dell'ok definitivo della Camera, l'Italia si appresta ad anticipare al 2013 il pareggio di bilancio, ma le tensioni sul mercato dei titoli di stato rimangono alte: lo spread rispetto ai bund è intorno al 3,50% e da un mese ad oggi siamo valutati "più rischiosi" che la Spagna.*
- *La BCE ha mantenuto invariato all'1,50% il tasso di riferimento e da inizio agosto sta acquistando sul mercato secondario i titoli di Stato dei paesi europei maggiormente sotto il tiro della speculazione (Spagna e Italia, in primis).*
- *Il cambio €/€ è sceso sui minimi degli ultimi 6 mesi: 1,3817 la chiusura del 9/9, in calo di oltre il 4% rispetto a fine agosto.*
- *L'inflazione è rimasta elevata anche ad agosto nell'area euro (2,5%), in Italia (2,8%) e a Milano (3,1). La BCE si attende un rallentamento della crescita dei prezzi nel 2012, con un dato medio annuo previsto all'1,7% (2,6% la stima per il 2011).*
- *A luglio la disoccupazione è rimasta stabile nell'area euro (10,0% per l'ottavo mese consecutivo), in Italia (8%) e in Germania (6,1%), mentre è salita in Spagna (21,2%) e in Francia (9,9%) ed è scesa negli USA (9,1%).*
- *Ad agosto 2011 l'indice del clima di fiducia del manifatturiero è tornato a salire in Italia dopo cinque mesi consecutivi di contrazione. In linea con il profilo dell'indice italiano, il clima di fiducia del manifatturiero milanese è sceso a giugno per il secondo mese consecutivo, raggiungendo il livello più basso da agosto 2009: crollano gli ordini, peggiorano le previsioni di produzione e si accumulano le scorte.*
- *Dopo la flessione di giugno (-0,6% mensile), secondo il CSC la produzione industriale italiana scenderà anche a luglio (-0,4%).*
- *Prometeia ha rivisto al ribasso la crescita italiana nel 2011 (+0,7% dal +0,9% previsto a luglio) e soprattutto nel 2012 (+0,2% dal +0,9% di luglio).*
- *A luglio 2011 rispetto a giugno le richieste complessive di CIG sono aumentate nell'area milanese (+43%), mentre sono rimaste stabili a livello nazionale (-2%). Il dato è, invece, in flessione se lo si rapporta con un anno fa: -18% a Milano e -29% in Italia. Nell'area milanese, anche se in flessione rispetto ad un anno fa, la CIGO e la CIG straordinaria sono in forte crescita su giugno 2011, mentre la CIG in deroga continua a diminuire. In particolare, cresce la domanda di CIG Ordinaria per le aziende di Assolombarda.*

### economia interna- zionale

- *La prevista riduzione di marcia dell'economia mondiale è rapidamente divenuta realtà nel corso dei mesi estivi, con un rincorrersi di involuzioni economiche sullo sfondo di numerose reazioni politiche. Sul fronte economico, gli indicatori anticipatori hanno mostrato un rapido deterioramento: gli indici PMI<sup>1</sup> del manifatturiero ad agosto sono calati sia per le*

<sup>1</sup> *Indice pubblicato da Markit che rileva le previsioni dei Direttori degli acquisti delle imprese.*



economie avanzate sia per i paesi in via di sviluppo, scendendo perfino su valori che presagiscono una riduzione dell'attività nell'area euro e nel Regno Unito.

Anche se qualche operatore prospetta addirittura una recessione, la maggior parte degli analisti parla più semplicemente di un consistente rallentamento: secondo Prometeia il Pil mondiale crescerà del 3,8% nel 2011 e del 3,7% nel 2012 (dopo il +5,1% del 2010).

- Sul fronte politico il quadro recente è stato particolarmente concitato.

Negli Stati Uniti, di fronte al ribasso delle stime di crescita per il 2011 (+2,1% in media secondo il Governo, contro il +3,1% della stima precedente), la Fed ha annunciato nuove mosse monetarie per sostenere la crescita e Obama ha presentato al Congresso un piano di ben 447 miliardi di dollari per rilanciare l'occupazione.

Da questa parte dell'Atlantico, le evoluzioni in Europa si sono mostrate frenetiche da inizio agosto, quando è scoppiata una nuova fase della crisi di fiducia del debito che ha investito con ferocia Spagna e Italia. La situazione è tuttora in divenire, sia sui mercati finanziari sia a livello politico. Ricorrendo alle parole recentemente usate da Trichet (Presidente della BCE): *"l'assestamento delle istituzioni europee è un processo complesso... stiamo osservando la storia mentre si realizza"*.

Di fronte alle crescenti tensioni finanziarie, dopo alcuni tentennamenti il Senato italiano ha approvato due giorni fa la "Manovra-bis" da 54 miliardi di euro che ci permetterà di anticipare il pareggio di bilancio pubblico al 2013<sup>2</sup>.

Ma il differenziale tra i nostri titoli pubblici a dieci anni e gli analoghi bund tedeschi rimane elevato (oggi è del 3,50% circa, dopo aver sfiorato il 4% nel momento di massima tensione). In particolare, le incertezze politiche di fronte alla "Manovra-bis" hanno contribuito a invertire il rapporto esistente tra titoli italiani e spagnoli: il nostro spread verso i bund tedeschi è da qualche settimana superiore a quello spagnolo di circa 0,20 punti percentuali, stando a indicare che il mercato reputa maggiore il nostro rischio paese.

- Per quanto concerne la politica monetaria in Europa, in questo scenario di rallentamento e con una nuova fase di crisi del debito in corso, la BCE ha sospeso il progressivo rialzo dei tassi (l'ultimo aumento di 25 punti base è dello scorso luglio). Infatti, a inizio settembre il Consiglio Direttivo ha deciso di lasciare il tasso di riferimento all'1,5%, dichiarandosi *"in stato di allerta permanente"* di fronte ad *"una situazione che è particolarmente difficile"* e che presenta *"rischi al ribasso"*. Tutto ciò porta gli analisti a escludere un ritocco all'insù dei tassi almeno fino alla seconda metà del 2012.

Inoltre, per far fronte alle nuove tensioni sulle finanze pubbliche di alcuni paesi europei, da inizio agosto la BCE ha ripreso ad acquistare sul mercato secondario i titoli di Stato emessi dai Governi dell'Eurozona, in particolare da Spagna e Italia. Si tratta di un'azione temporanea ma di entità rilevante: gli acquisti di bond sovrani sono ammontati a oltre 13 miliardi di euro nella settimana a cavallo tra agosto e settembre (l'ultima per la quale si dispone di dati) e hanno toccato il picco di 22 miliardi nella settimana di inizio agosto (quella di massima tensione per Italia e Spagna).

- La moneta europea è tornata a indebolirsi nei confronti del dollaro, a causa del peggioramento delle prospettive di crescita dell'area euro, delle attese di stabilità del tasso di riferimento europeo per un periodo prolungato e delle nuove misure a sostegno del ciclo Usa da parte della Fed. Così il tasso di cambio €/€ è in discesa dall'inizio di settembre: +1,3817 la chiusura del 9/9 (il minimo degli ultimi sei mesi), con una variazione del -4,4% rispetto all'1,445 del 31/8.

- L'inflazione è rimasta elevata in agosto: si è confermata al 2,5% nell'area euro<sup>3</sup>, è salita al 2,8% in Italia e al 3,1% a Milano. Tuttavia, la BCE ritiene che le tensioni siano

<sup>2</sup> La manovra è ora all'esame della Camera. Il Consiglio dei Ministri, inoltre, ha approvato ieri (8/9) un disegno di legge di riforma costituzionale per introdurre il principio del "pareggio di bilancio" nella Costituzione Italiana.

<sup>3</sup> Stime provvisorie; per l'area euro indice ICPA, per l'Italia e Milano indice NIC.



destinate a rientrare: l'inflazione dovrebbe attestarsi al 2,6% nella media del 2011 nell'Eurozona, per poi scendere all'1,7% nel 2012.

- A luglio il tasso di disoccupazione<sup>4</sup> nell'area euro si è confermato al 10,0% per l'ottavo mese consecutivo<sup>5</sup>. Il tasso è rimasto invariato anche in Italia (all'8%) e in Germania (al 6,1%), mentre è salito in Spagna (da 21,0% di giugno a 21,2% di luglio) e in Francia (da 9,8% a 9,9%). Negli USA la disoccupazione è scesa al 9,1% dal 9,2% di giugno, tornando sul livello di maggio 2011.

**economia  
italiana e  
milanese**

- Ad agosto 2011 l'indice del clima di fiducia del manifatturiero è tornato a salire in Italia dopo cinque mesi consecutivi di contrazione, non riuscendo tuttavia a colmare nemmeno la flessione di luglio rispetto a giugno.

In linea con il profilo dell'indice italiano, a giugno (ultimo dato per ora disponibile) il clima di fiducia del manifatturiero milanese è sceso per il secondo mese consecutivo, raggiungendo il livello più basso da agosto 2009 a causa di un crollo degli ordini (sia interni sia esteri), di una diminuzione delle previsioni di produzione e di un accumulo delle scorte di prodotti finiti.

- Per luglio 2011 il CSC stima una riduzione della produzione industriale italiana dello 0,4% su giugno, quando si è registrato un calo dello 0,6%. Dopo l'incremento dell'1,5% del secondo trimestre 2011, la produzione è attesa, quindi, contrarsi nel terzo trimestre (-1,0% la variazione acquisita considerando la stima di luglio).

- Il peggioramento degli indici di fiducia negli ultimi mesi e, più di recente, della produzione industriale prefigurano per il 2011 una performance complessiva della nostra economia più modesta rispetto a quanto ci si attendeva a inizio estate. Le ultime previsioni di Prometeia, rilasciate una settimana fa, stimano una crescita dello 0,7% del Pil italiano nel 2011 (+0,9% la previsione fatta a luglio) e un ridottissimo +0,2% nel 2012 (in consistente ribasso rispetto al +0,9% di luglio).

- A luglio 2011 rispetto al mese precedente le richieste complessive di CIG sono aumentate nell'area milanese (+43%), mentre a livello nazionale sono rimaste sostanzialmente stabili (-2%). Il dato risulta, invece, in flessione se lo si rapporta con un anno fa: -18% a Milano e -29% nel totale italiano. Nel dettaglio, il confronto con luglio 2010 evidenzia un calo di tutte le componenti in entrambi i gli ambiti territoriali, mentre le variazioni mensili riportano un quadro composito: la CIG ordinaria e quella straordinaria sono in forte crescita nell'area milanese rispetto a giugno 2011, la CIG in deroga continua a diminuire sia a Milano sia nel totale Italia. In particolare, cresce la domanda di CIG Ordinaria per le aziende di Assolombarda.

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

<sup>4</sup> Dati destagionalizzati.

<sup>5</sup> Fa eccezione il 9,9% di aprile 2011, che comunque rappresenta una variazione modesta e isolata rispetto al 10,0%.