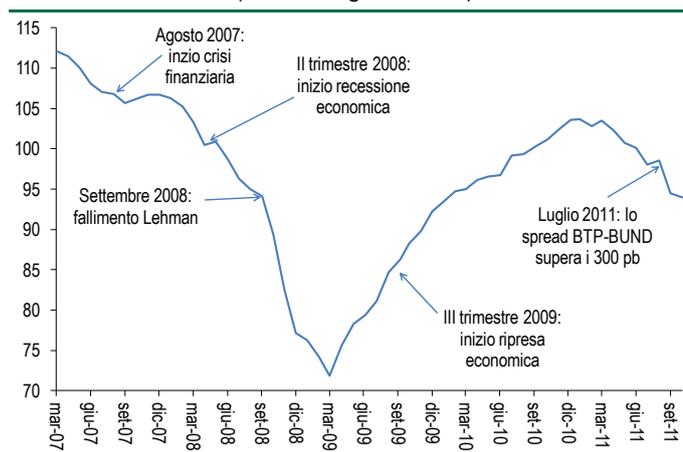


## La fiducia delle imprese manifatturiere in Italia negli ultimi quattro anni e mezzo

(dati destagionalizzati)



Fonte: Istat.

# 43

28 ottobre

2011

Le incertezze del contesto economico si riflettono in Italia sul **clima di fiducia**. Usciti dalla recessione, l'indice di fiducia delle imprese elaborato dall'Istat aveva gradualmente recuperato. Dal punto di minimo toccato a marzo 2009 (71,8), si era risaliti gradualmente, raggiungendo 103,7 a gennaio 2011. Dal mese di febbraio 2011, la fiducia ha cominciato a peggiorare. Il calo ha accelerato dopo l'estate.

Direttore responsabile:  
Giovanni Ajassa  
tel. 0647028414  
giovanni.ajassa@bnlmail.com

Banca Nazionale del Lavoro – Gruppo BNP Paribas  
Via Vittorio Veneto 119 - 00187 Roma  
Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002 del 9/4/2002

Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.



**BNL**  
GRUPPO BNP PARIBAS

## **Clima di fiducia e rallentamento dell'economia in Italia**

**P. Ciocca ☎ 06-47028431 – paolo.ciocca@bnlmail.com**

**Il peggioramento del contesto economico, congiuntamente alla maggiore incertezza sulle prospettive dell'economia italiana, si è accompagnato ad un deterioramento del clima di fiducia, sia delle imprese, sia delle famiglie.**

**Dal mese di febbraio la fiducia delle imprese ha cominciato a peggiorare. Il calo ha accelerato dopo l'estate. L'indice ha perso 4,1 punti a settembre arrivando a 94,5, per poi scendere a 94 a ottobre, il valore più basso dall'inizio del 2010. Guardando agli ultimi anni, è possibile trovare una flessione mensile più ampia di quella registrata nel mese di settembre solo nell'ultimo trimestre del 2008, in seguito al fallimento di Lehman Brothers.**

**La fase attuale di peggioramento del clima di fiducia delle imprese risulta più intensa di quella sperimentata nei mesi precedenti la recessione 2008-09. Nel 2011, le imprese italiane appaiono preoccupate soprattutto per il peggioramento della situazione economica che si potrebbe manifestare nel futuro.**

**Il deterioramento del clima di fiducia dei consumatori risulta ancora più intenso di quello delle imprese. A ottobre, l'indice è sceso a 92,9, avvicinandosi al minimo registrato durante la recessione 2008-09 (92,7). Sulle famiglie italiane pesa il peggioramento delle condizioni reddituali, risultato delle persistenti criticità del mercato del lavoro.**

La crescita dell'economia italiana inizia a risentire del rallentamento di quella mondiale e delle tensioni sul mercato del debito pubblico. Nel Bollettino economico di ottobre della Banca d'Italia viene sottolineato come nel corso dell'estate il quadro congiunturale sia peggiorato, con un'attività manifatturiera stimata in rallentamento nel complesso del III trimestre. Anche le esportazioni, sebbene ancora in crescita, vengono segnalate in moderata decelerazione, riflesso del minor vigore della domanda mondiale.

In Italia, il peggioramento del contesto, congiuntamente alla maggiore incertezza sulle prospettive dell'economia, si è accompagnato ad un deterioramento generalizzato del clima di fiducia. Nella Giornata mondiale del risparmio, il Governatore della Banca d'Italia ha sottolineato come, sebbene l'aggravarsi della crisi abbia una dimensione mondiale ed europea, la particolare vulnerabilità dell'Italia ha radici nazionali. Tale criticità appare evidente nell'analisi dell'andamento della fiducia, sia delle imprese, sia dei consumatori.

### **Accelera il peggioramento della fiducia delle imprese manifatturiere italiane**

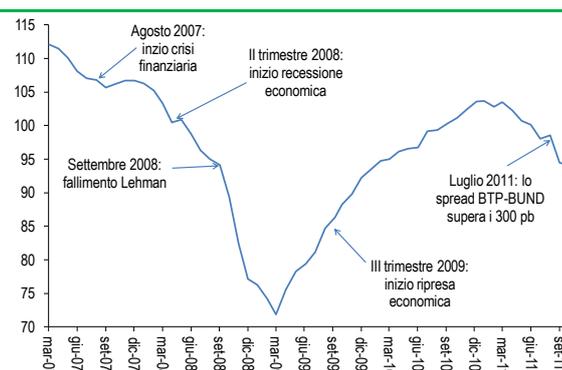
Come accaduto nei mesi precedenti la recessione 2008-09, il peggioramento del clima di fiducia delle imprese è iniziato con alcuni mesi di anticipo rispetto al manifestarsi del deterioramento dello scenario economico complessivo.

Usciti dalla recessione, l'indice di fiducia elaborato dall'Istat aveva gradualmente recuperato. Dal punto di minimo toccato a marzo 2009 (71,8), si era risaliti gradualmente, raggiungendo 103,7 a gennaio 2011. Nonostante un aumento di oltre trenta punti, la fiducia delle imprese manifatturiere era, comunque, rimasta su valori inferiori al picco della fase di crescita precedente la recessione, toccato a marzo 2007 (112,1). Dal mese di febbraio 2011, la fiducia ha cominciato a peggiorare. Il calo ha accelerato dopo l'estate. Dopo aver perso 4,1 punti a settembre, l'indice è

ulteriormente sceso a ottobre, raggiungendo il valore di 94, il più basso dall'inizio del 2010. Guardando agli ultimi anni, è possibile trovare una flessione mensile più ampia di quella registrata nel mese di settembre solo nell'ultimo trimestre del 2008, in seguito al fallimento di Lehman Brothers. Dall'inizio della caduta, in dieci mesi, l'indice ha perso complessivamente 9,7 punti.

### La fiducia delle imprese manifatturiere in Italia negli ultimi quattro anni e mezzo

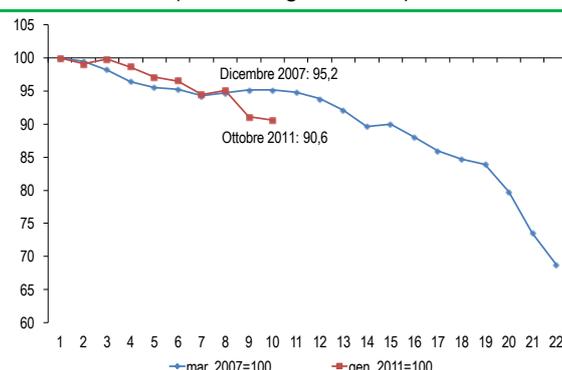
(dati destagionalizzati)



Fonte: Istat

### Il peggioramento della fiducia delle imprese manifatturiere in Italia nel periodo precedente la recessione 2008-09 e nel corso degli ultimi mesi

(dati destagionalizzati)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

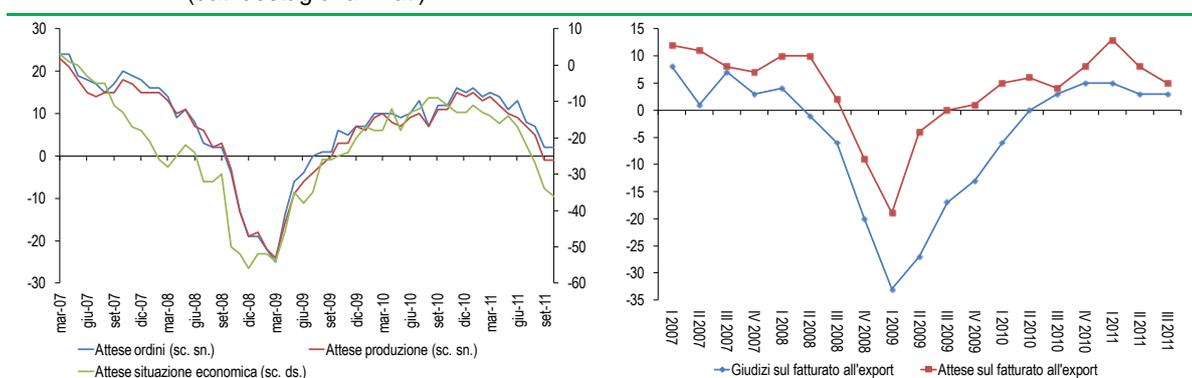
Per comprendere pienamente quanto sta accadendo nel clima di fiducia delle imprese è, però, opportuno porre l'andamento degli ultimi trimestri in un orizzonte di medio periodo, confrontandolo in particolare con quanto rilevato nei mesi precedenti la recessione 2008-09. In quella fase, il peggioramento della fiducia delle imprese era iniziato nel II trimestre del 2007, circa un anno prima dell'entrata in recessione dell'economia italiana. Nei primi dieci mesi di flessione l'indice era passato da 112,1 di marzo a 106,7 di dicembre, con una riduzione di 5,4 punti. Ponendo uguale a 100 il punto di massimo della fase espansiva precedente la recessione 2008-09 (marzo 2007), in dieci mesi l'indice era sceso a 95,2. Considerando l'attuale fase di peggioramento della fiducia delle imprese, e ponendo uguale a 100 il punto di massimo della fase espansiva seguita alla recessione 2008-09 (gennaio 2011), in dieci mesi l'indice è arrivato a 90,6 a ottobre. Il calo attuale risulta, dunque, di oltre 4 punti percentuali maggiore di quello rilevato nel corso del 2007. La differenza è interamente attribuibile a quanto accaduto negli ultimi due mesi. Le tensioni estive hanno reso più intenso e più rapido un peggioramento della fiducia in corso ormai da quasi un anno.

Appare interessante cercare di comprendere le motivazioni che stanno dietro questa maggiore ampiezza della caduta nella fiducia delle imprese. Nella parte centrale del 2007, nei mesi che precedettero la grande crisi 2008-09, il giudizio delle imprese aveva risentito prevalentemente del peggioramento nella valutazione delle condizioni attuali, degli ordini e della produzione, mentre le aspettative sul futuro risultavano meno deteriorate. Le imprese iniziavano a percepire il peggioramento delle condizioni, ma avevano difficoltà nel comprenderne la reale entità, rimanendo ancora leggermente fiduciose sul futuro, sperando in una temporaneità della flessione dell'attività produttiva. Diversa la fase attuale: la valutazione della situazione corrente è peggiorata leggermente più di quanto accaduto nel periodo precedente l'entrata nella recessione

2008-09. Risulta, invece, molto più forte il deterioramento del giudizio sulle attese, con ampi cali nella valutazione degli ordini, della produzione e della situazione economica complessiva. Memori di quanto accaduto negli anni passati, le imprese italiane appaiono oggi preoccupate per la situazione attuale, ma soprattutto per il peggioramento che si potrebbe manifestare nei prossimi mesi. L'indice che misura le attese sulla produzione è passato da 15 di gennaio a -1 di ottobre. Nello stesso periodo l'indice delle attese sulla valutazione della situazione economica generale è passato da -11 a -36. Negli ultimi dieci anni valori peggiori erano stati rilevati solo tra ottobre 2008 e agosto 2009, la fase più acuta della passata recessione.

### Le attese delle imprese manifatturiere italiane su ordini, produzione e situazione economica generale

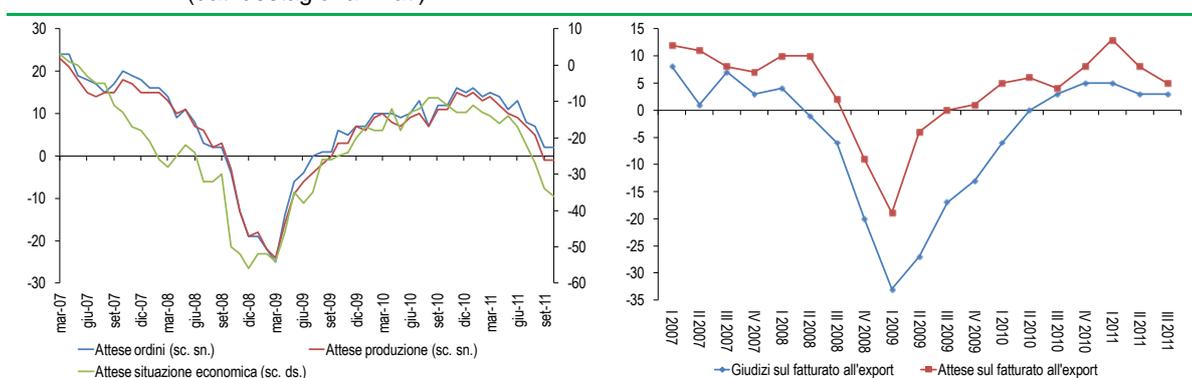
(dati destagionalizzati)



Fonte: Istat

### La fiducia delle imprese manifatturiere italiane e le esportazioni

(dati destagionalizzati)



Fonte: Istat

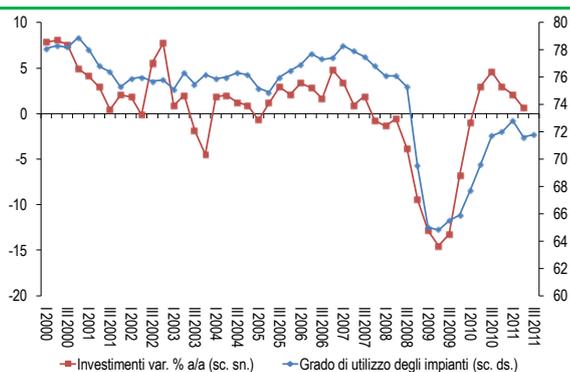
Il peggioramento della fiducia delle imprese manifatturiere italiane comincia ad essere particolarmente evidente anche guardando le sole aziende esportatrici. L'analisi trimestrale mostra come la valutazione sulla situazione attuale stia peggiorando lentamente, mentre sta risultando molto rapido ed ampio il deterioramento delle aspettative sulle condizioni future. Nel III trimestre 2011, nella valutazione sulla situazione attuale i giudizi sul fatturato all'export sono rimasti stabili nel confronto con i tre mesi precedenti, sebbene in leggero peggioramento rispetto al punto di massimo toccato tra la fine del 2010 e l'inizio del 2011 e, comunque, su livelli ampiamente inferiori a quelli rilevati prima della recessione 2008-09. Il giudizio sulle attese sul fatturato all'export è, invece, rapidamente sceso, passando da 13 nel I trimestre 2011, il valore più alto degli ultimi otto anni e mezzo, a 5 nel III trimestre. Guardando gli anni precedenti, una flessione di ampiezza maggiore può essere trovata solo durante la recessione 2008-09, nei trimestri di maggiore calo dell'economia. Sono diversi i fattori segnalati dalle imprese italiane come limite alla crescita delle esportazioni. Costi e prezzi più elevati continuano ad essere indicati come l'elemento di maggior freno per le vendite all'estero, sebbene con un peso minore di quello rappresentato negli anni precedenti, ed in particolare durante la recessione 2008-09. Problemi sorgono anche per aspetti di natura amministrativa e per tempi di consegna ancora eccessivamente lunghi.

Il peggioramento della fiducia delle imprese, oltre ad essere rappresentativo della visione dello scenario economico condivisa all'interno del mondo imprenditoriale, è un utile indicatore per cercare di comprendere l'evoluzione futura degli investimenti. Dopo

essere cresciuti nel 2010 di oltre il 2% in termini reali, trainati anche da alcuni incentivi pubblici a suo tempo approvati, gli investimenti hanno rallentato in maniera significativa. La crescita su base annuale è passata dal +4,6% del III trimestre 2010 al +0,6% del II 2011, spiegando la gran parte del rallentamento in corso nell'economia italiana. Dato l'ulteriore deterioramento del clima di fiducia, le prospettive per gli investimenti sono divenute maggiormente incerte. Una conferma arriva dall'andamento del grado di utilizzo della capacità produttiva, che durante la crisi era sceso dal 78,3% del I 2007 al 64,8 del II 2009, per poi recuperare, crescendo fino al 72,8% nel I 2011. Nel III 2011 il tasso di utilizzo della capacità produttiva si è attestato al 71,8%, dopo essere sceso al 71,6% nei tre mesi precedenti. Secondo il sondaggio condotto dalla Banca d'Italia, e riportato nel Bollettino di ottobre, circa un quarto delle imprese dell'industria intervistate sta effettuando nel 2011 meno investimenti di quanti originariamente programmati, a fronte di circa il 15% che al contrario realizzerà una spesa maggiore.

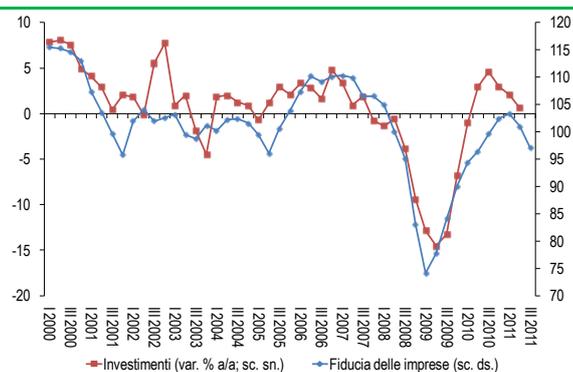
### Il grado di utilizzo degli impianti e gli investimenti delle imprese italiane

(dati destagionalizzati)



### La fiducia delle imprese manifatturiere italiane e gli investimenti

(dati destagionalizzati)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

### Cala la fiducia dei consumatori italiani

Negli ultimi mesi il peggioramento del clima di fiducia, come conseguenza del deterioramento dello scenario economico, ha interessato le famiglie italiane in misura ancora più intensa di quanto accaduto per le imprese. L'indice di fiducia dei consumatori è sceso a ottobre da 94,2 a 92,9. Negli ultimi quattro mesi sono stati persi quasi dieci punti.

Sebbene tale flessione risulti ampia, guardando l'andamento degli ultimi anni emerge chiaramente come in altri momenti l'indice abbia registrato cali di entità anche maggiore. All'inizio degli anni Duemila la fiducia dei consumatori aveva subito una brusca caduta, scendendo da 121,3 a febbraio 2002 a 100,8 a dicembre 2002, per poi arrivare a 93,7 a maggio 2004. Solo una parte di questa flessione era stata recuperata negli anni successivi. A marzo 2007 l'indice aveva raggiunto il picco della fase espansiva precedente la recessione 2008-09 (108,7). La crisi ha ovviamente spinto verso il basso la fiducia dei consumatori italiani, toccando il minimo a luglio 2008 (92,7). Usciti dalla recessione, il recupero della fiducia delle famiglie italiane è risultato di breve durata. Da settembre 2009 a giugno 2011, l'indice è sceso da 108,1 a 102, per poi perdere quasi 10 punti nei quattro mesi successivi.

In una visione di medio periodo, la caduta degli ultimi mesi, influenzata da quanto accaduto durante l'estate, non ha fatto altro che accentuare una tendenza al deterioramento della fiducia dei consumatori italiani in corso da alcuni anni.

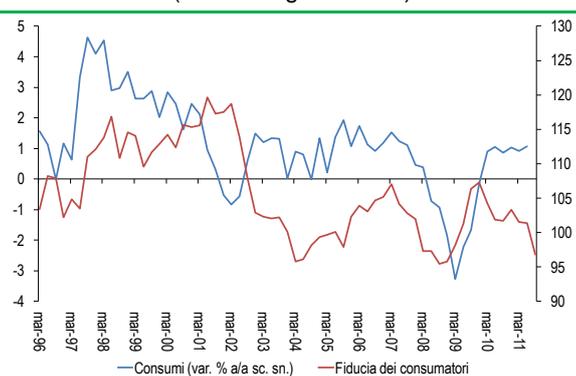
La particolarità di questa situazione appare evidente confrontando il clima di fiducia delle imprese con quello delle famiglie. Nel caso delle imprese, il peggioramento, sebbene stia risultando sotto alcuni aspetti anche più intenso di quello registrato nei mesi precedenti la recessione 2008-09, ha portato l'indice su un valore che rimane ancora molto distante dal minimo toccato durante la recessione a marzo del 2009. Nel caso dei consumatori, l'indice ha, invece, già raggiunto un valore prossimo al minimo della crisi 2008-09 (92,9 a ottobre 2011 a fronte di 92,7 a luglio 2008). Negli ultimi mesi, la fiducia delle imprese sembra aver tratto giovamento da un contesto esterno che fino a prima dell'estate inviava ancora segnali di una solida crescita. Il deterioramento del clima di fiducia dei consumatori riflette, invece, il graduale ma costante peggioramento delle condizioni reddituali delle famiglie italiane in corso da anni come conseguenza delle persistenti criticità del mercato del lavoro.

**La fiducia dei consumatori italiani negli ultimi quindici anni**  
(dati destagionalizzati)



Fonte: Istat

**La fiducia dei consumatori e la spesa per consumi delle famiglie italiane**  
(dati destagionalizzati)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati Istat

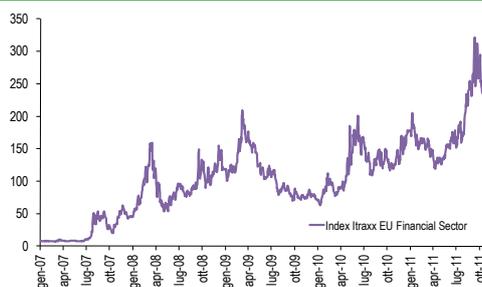
Ad agosto, il tasso di disoccupazione è sceso nuovamente sotto l'8%. Tale miglioramento nasconde, però, le reali problematiche del mercato del lavoro in Italia. Il numero degli occupati, nonostante il seppur debole recupero degli ultimi mesi, rimane quasi 600mila unità al di sotto del valore della prima parte del 2008. Il numero degli inattivi si mantiene stabile poco sopra i 15 milioni, con quasi il 40% della popolazione con età compresa tra i 15 e i 64 anni che né lavora, né cerca un'occupazione, rimanendo fuori dal mercato del lavoro. Particolarmente critica la situazione dei giovani, con il tasso di disoccupazione nella fascia di età 15-24 stabile poco sotto il 30%. Inoltre, i pochi miglioramenti registrati negli ultimi mesi appaiono di bassa qualità. Nel Bollettino economico di ottobre della Banca d'Italia viene sottolineato come le imprese italiane in un contesto di incertezza continuo a preferire assunzioni con forme contrattuali flessibili. Nel confronto tra il II trimestre 2011 e il corrispondente periodo dell'anno precedente, è cresciuta l'occupazione dipendente a termine, è rimasta sostanzialmente stabile quella a tempo indeterminato, si è contratta quella autonoma. La Banca d'Italia sottolinea, inoltre, come prosegua a ritmi sostenuti la crescita del lavoro interinale, che a luglio ha raggiunto l'equivalente di circa 200mila occupati a tempo pieno. Come conseguenza di tale andamento, il potere d'acquisto del

reddito disponibile delle famiglie italiane, dopo essersi contratto per tre anni consecutivi, dal 2008 al 2010, ha registrato una flessione anche nel I e nel II trimestre dell'anno in corso.

Il persistente deterioramento del clima di fiducia, riflettendo il peggioramento delle condizioni reddituali, rende ancora più incerte le prospettive per i consumi delle famiglie italiane. Nei primi otto mesi del 2011, il valore delle vendite al dettaglio si è ridotto dello 0,7% nel confronto con l'anno precedente, come risultato di una brusca flessione nei consumi non alimentari e una stagnazione della spesa di generi alimentari.

## Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

### Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Datastream

Premi al rischio stabili nell'ultima settimana intorno a 240 pb.

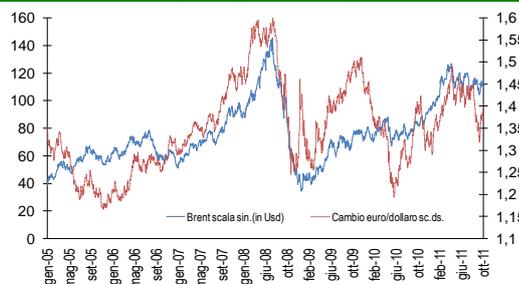
### Indice Baltic Dry



Fonte: Datastream

L'indice dei noli marittimi resta poco oltre 2.100.

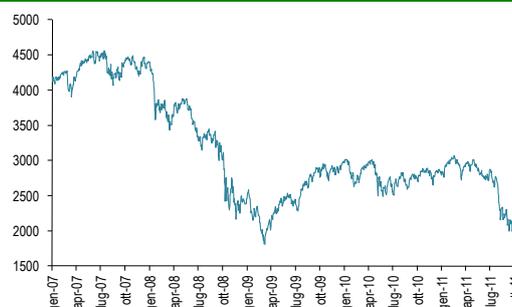
### Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent (Usd per barile)



Fonte: Datastream

Il tasso di cambio €//\$ a 1,39. Il petrolio qualità Brent quota 112\$ al barile, il Wti 91\$ al barile.

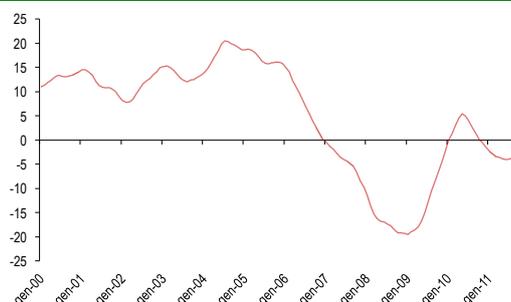
### Borse europee: indice Eurostoxx 50



Fonte: Datastream

L'indice nell'ultima settimana sale oltre quota 2.300.

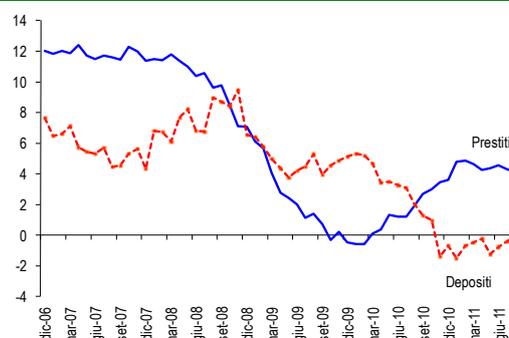
**Usa: indice dei prezzi delle abitazioni  
Case-Shiller composite 10**  
(var. % a/a)



Fonte: Datastream

Ad agosto 2011, per l'11° mese consecutivo, le variazioni dei prezzi delle abitazioni Usa restano negative (-3,5% su base annua).

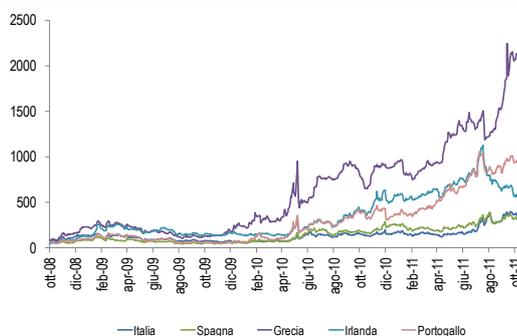
**Italia: prestiti e depositi**  
(var. % a/a)



Fonte: Banca d'Italia

Ad agosto 2011 il trend di crescita dei prestiti si conferma relativamente stabile (+4,2% a/a) mentre risulta in ulteriore riduzione la flessione dei depositi.

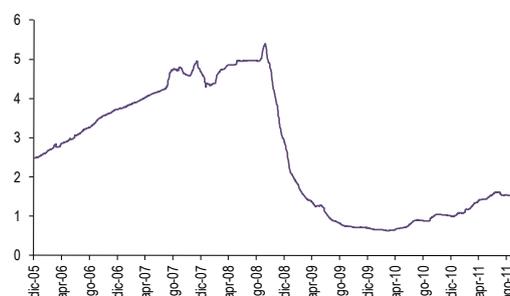
**Tassi dei benchmark decennali:  
differenziale con la Germania**  
(punti base)



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Datastream

I differenziali con il Bund, sono pari a 2.236 pb per la Grecia, 1016 pb per il Portogallo, 619 pb per l'Irlanda, 390 pb per l'Italia e 348 pb per la Spagna.

**Tasso euribor a 3 mesi**  
(val.%)



Fonte: Banca d'Italia

Il tasso euribor si avvicina a 1,6%.

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari.