



CONGIUNTURA *flash*

Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

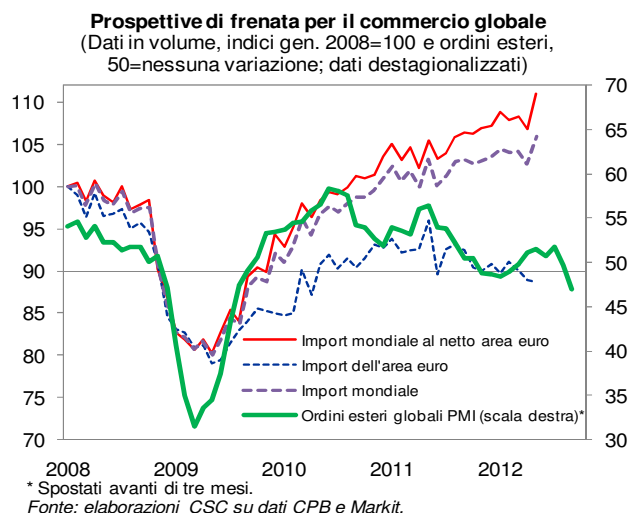
Luglio 2012

Lo **scenario globale** è ulteriormente **peggiorato**. E in **Italia** la diminuzione del PIL proseguirà: il secondo trimestre si è chiuso con tutti gli **indicatori congiunturali in ribasso**, soprattutto i **nuovi ordini**, annullando le probabilità di rilancio nella seconda metà dell'anno; c'è qualche timido segnale di rallentamento della flessione a partire dall'estate inoltrata. Quasi tutto ora dipende dall'evoluzione del quadro in **Eurolandia**, che sempre più appare intrappolata in una **spirale depressiva**, a causa non tanto di aggiustamenti ineluttabili (sgonfiamento delle bolle immobiliari, riduzione della leva delle banche, più parsimonia delle famiglie) quanto dell'**incertezza** e dei **danni** che la **gestione europea** della crisi provoca, tra l'altro con **politiche di risanamento troppo restrittive**. Partita dalla periferia, la contrazione dell'attività economica ha ormai **coinvolto le economie core**. La **BCE** agisce in misura **limitata** sia con gli strumenti ordinari (tassi) sia con quelli straordinari (acquisto diretto di titoli di Stato), per vincoli politico-culturali più che istituzionali. Dall'Eurozona le **onde recessive** si allargano al **resto del mondo**, che di per sé non gode di ottima salute. La fragilità della ripresa degli **USA** è legata alla scarsa creazione di posti di lavoro, mentre l'edilizia residenziale ha iniziato a espandersi; grava l'incognita su come sarà gestita la riduzione automatica del deficit, attesa scattare il 1° gennaio 2013. I maggiori **paesi emergenti** non avanzano ai ritmi spediti di qualche trimestre fa e la **frenata** è evidente specie in Brasile. In **Cina** il passaggio dei poteri politici alla **nuova leadership** non agevola il varo immediato di stimoli alla spesa. Ovunque si allentano le **redini monetarie** per rilanciare la domanda interna, ma senza tutta l'efficacia osservata in passato. Il ribasso del **cambio dell'euro** aiuta la competitività rispetto ai concorrenti che hanno monete agganciate al dollaro, ma ha origine maligna nell'estrema debolezza dell'Eurozona. I prezzi delle **materie prime** restano elevati, sostenuti dalla richiesta degli emergenti, e comprimono i **margini delle imprese**.

- In **Italia** il calo della **produzione** a giugno (-1,3% su maggio, stime CSC) ha portato a -1,7% la contrazione nel 2° trimestre (-0,6% trasmesso al 3°); andamento coerente con un'ulteriore diminuzione del **PIL** (-0,8% nel 1°). L'**anticipatore OCSE** arretra da aprile 2011 (-0,2% in maggio) e segnala il proseguire della recessione.
- In giugno sono migliorate le **attese su produzione** (-5, da -8) e **ordini** (-2, da -6) ma resta forte il ritmo di contrazione indicato dalla componente ordini del **PMI manifatturiero** (41,9, da 40,3). La necessità di ricostituire le scorte, ritenute molto basse, potrà sostenere l'attività.
- **Consumi** giù: -0,9% l'indicatore **ICC** in maggio e -3,1% mensile le **immatricolazioni** di auto in giugno. Il saldo dei giudizi sulle **condizioni per investire** è sceso a -47,4 in giugno dal -26,1 di marzo; quello relativo alle previsioni sulle **condizioni economiche generali** è calato a -37,8 da -21,5 (Banca d'Italia-Il Sole 24Ore).
- Il **commercio mondiale**, dopo le flessioni di marzo e aprile, è aumentato in maggio del 2,5%, grazie agli emergenti. Ma in giugno gli **ordini esteri globali** (indagine PMI) sono risultati in contrazione più marcata (47,0 da 49,7), la più forte dal maggio 2009.
- Il calo dell'**import** in volume dei PIIGS (-2,0% a gennaio-maggio sui 5 mesi precedenti) contribuisce molto a frenare gli **scambi mondiali** (+1,5%, +2,1 netto Area euro).
- L'**export italiano** in quantità è aumentato in maggio dello 0,2% su aprile (dati destagionalizzati); invariati i prezzi alla produzione dei beni venduti all'estero. Nel 2° trimestre sono rimaste basse le **attese sul fatturato estero** (saldo a 3 da 4) e sono aumentati gli **ostacoli** alle esportazioni, specie l'accesso al credito, sempre più difficile.



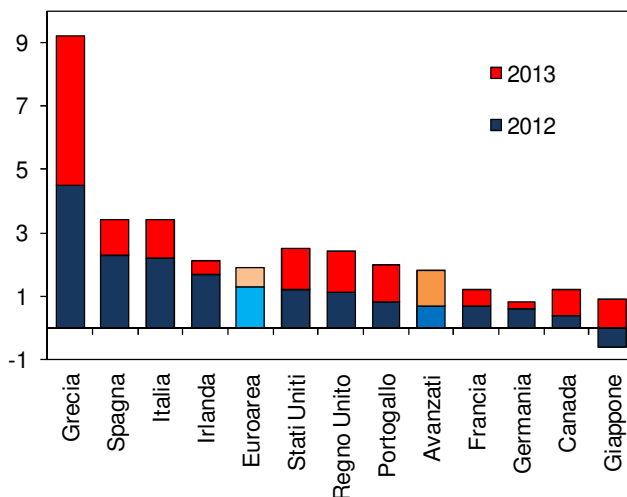
* 2° trimestre 2012: media aprile-maggio. Spostato avanti di due trimestri.
Fonte: elaborazioni CSC su dati OCSE e ISTAT.



* Spostati avanti di tre mesi.
Fonte: elaborazioni CSC su dati CPB e Markit.

- Sempre più rapida l'involuzione della congiuntura nell'**Eurozona**. Le misure finora adottate non riescono ad arrestare il peggioramento, anzi aumentano l'incertezza. Gli **spread** sono così saliti ancora e lo scudo nell'assetto attuale è inadeguato. La dilazione concessa alla Spagna per cogliere gli obiettivi di bilancio non cambia l'impostazione immediatamente restrittiva delle politiche di risanamento e non coniuga il rigore con la crescita.
- La **domanda interna** nei PIIGS è soffocata dal **credit crunch** e dalle violente riduzioni nei deficit pubblici, con **ricadute** che si irradiano visibilmente ai paesi **core**.
- L'indicatore composito di **fiducia** è diminuito in giugno di 0,6 punti, a 89,9 (-2,4 punti in maggio). Il **PMI manifatturiero** a luglio (44,1, da 45,1) è ai minimi da oltre tre anni e gli ordini anticipano ulteriori arretramenti dell'attività; la contrazione coinvolge la stessa Germania (43,3 da 45,0, minimo dal giugno 2009), dove l'indice di fiducia IFO è in caduta da tre mesi. Il **PMI dei servizi** è in zona recessiva (47,6 da 47,1) per il quinto mese consecutivo.

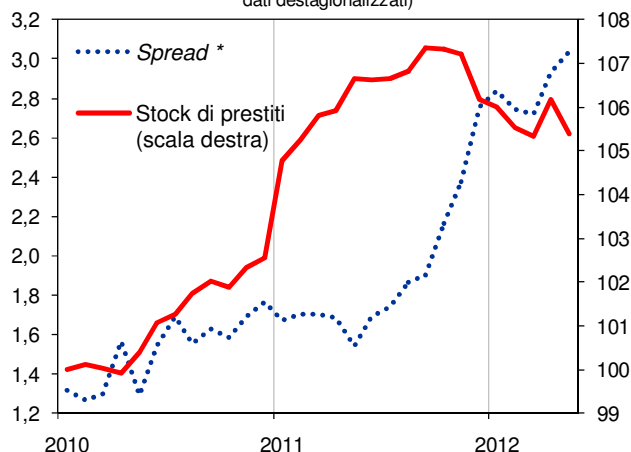
Non cambiano rotta le politiche di bilancio
(Saldi di bilancio strutturali*, in % del PIL)



*Variazioni dei livelli rispetto all'anno precedente. Ordinati in modo decrescente sul 2012; segno positivo = restrizione della politica dei bilanci. Fonte: elaborazioni CSC su stime FMI.

- Il **credit crunch** si accentua: in Italia a maggio i **prestiti alle imprese** sono scesi dello 0,7%, dopo il recupero di aprile che aveva interrotto sei mesi di cali consecutivi, e sono dell'1,8% sotto il livello di settembre 2011 (dati destagionalizzati). Il 32,9% delle imprese ha registrato condizioni di credito peggiori nel 2° trimestre e il 26,1% liquidità insufficiente per il 3° (Banca d'Italia-II Sole 24Ore).
- I **tassi** sono alti: 3,7% a maggio, 4,7% per le PMI. Medie che nascondono costi proibitivi per molte aziende. Lo **spread** sull'Euribor a tre mesi è a livelli record: +3,0 punti a maggio (+4,0 per le PMI).
- Ciò nasce dalle difficoltà dei **sistemi bancari**: carenza di liquidità, raccolta onerosa, perdite su titoli, sofferenze su crediti, interbancario frammentato, **deleveraging** per rispettare i più alti **ratio** di capitale. Tali difficoltà sono maggiori nei paesi più colpiti dalla malagestione europea della crisi dei debiti pubblici; sono gravi soprattutto in Spagna. I fondi EFSM non bastano. Servono acquisti diretti e massicci di titoli pubblici e un'autentica unione bancaria.

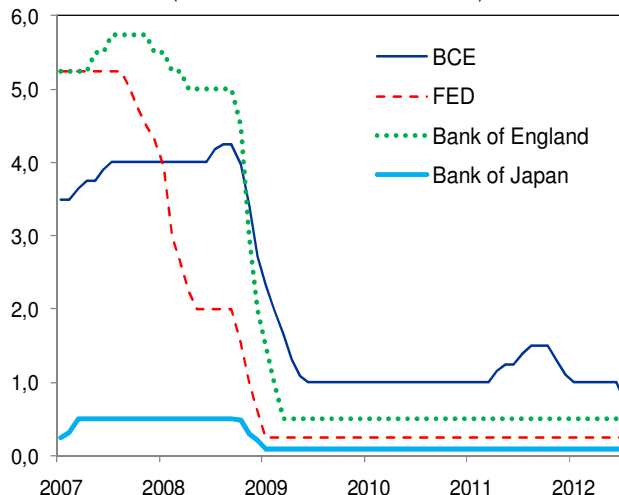
Credit crunch: meno prestiti e più costosi
(Italia, imprese; valori % e indice gennaio 2010=100, dati destagionalizzati)



* Tasso sui prestiti alle imprese meno Euribor a 3 mesi. Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia e Thomson Reuters.

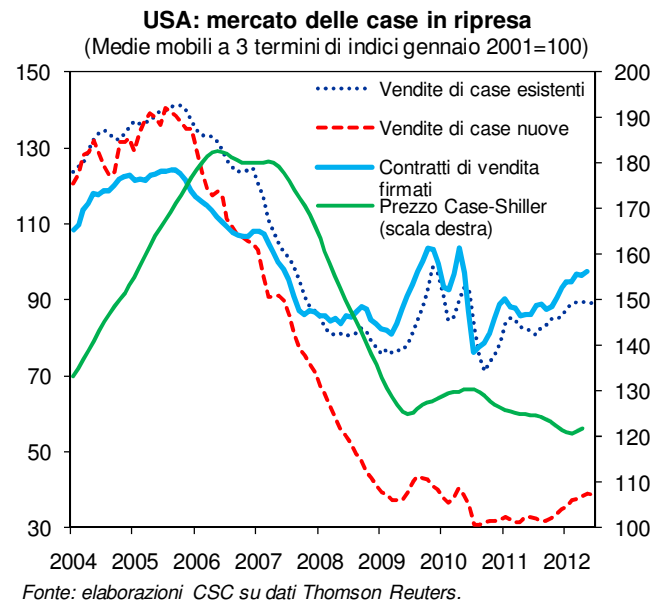
- La **BCE** a luglio ha tagliato il tasso ufficiale allo 0,75% (dall'1,00%), accorciando il gap rispetto alle politiche più espansive seguite da altre Banche centrali. Ha lo spazio per ridurre ancora quel tasso, almeno fino allo 0,25%, che la FED sta praticando da ormai quattro anni.
- La BCE ha azzerato il tasso sulla **deposit facility** (dallo 0,25%). Non si è però sbloccato l'interbancario: le banche hanno trasferito i fondi al **current account** (balzato a 488 miliardi a metà luglio, da 96 a inizio mese), invece che prestarli ad altri istituti, famiglie e imprese.
- La **Bank of England**, con tasso di riferimento già allo 0,50%, ha deciso a luglio acquisti di titoli per altri 50 miliardi di sterline nei prossimi quattro mesi. La **Bank of Korea** ha abbassato i tassi di 25 punti base (al 3,0%), per la prima volta dal 2009. La **Banca popolare cinese**, con l'inflazione più bassa da due anni (+2,2% annuo in giugno), ha diminuito per la seconda volta in un mese il tasso sui prestiti (al 6,00%, dal 6,31%). Il **Brasile** ha ridotto per l'ottavo mese consecutivo il tasso ufficiale, portandolo al minimo storico dell'8,0% (dall'8,5%).

BCE ancora indietro nel taglio dei tassi
(Tassi di interesse ufficiali, valori %)

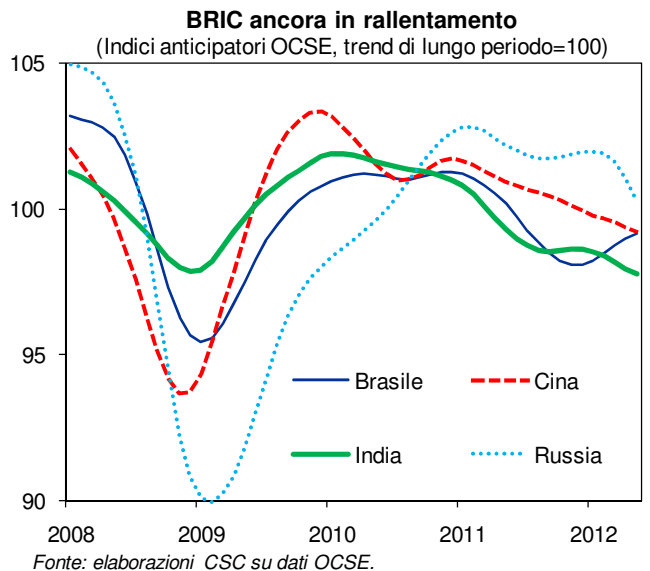


Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

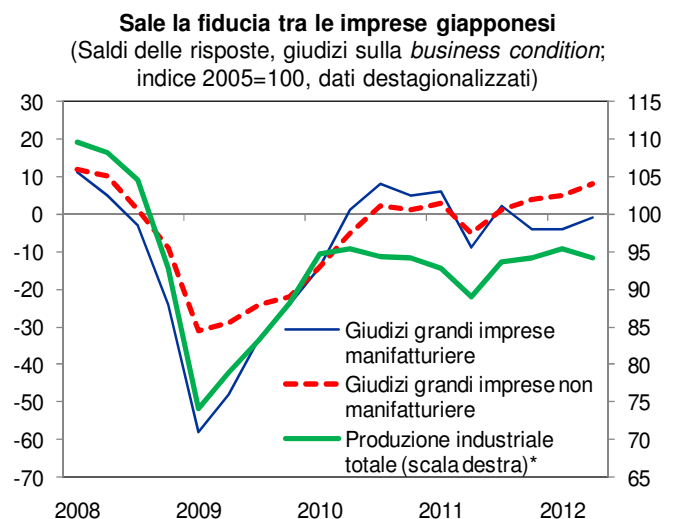
- Rallenta la ripresa **USA**, dove si fa sentire la crisi dell'Eurozona e grava il rischio del *fiscal cliff*, la riduzione automatica del deficit pubblico pari a 5,1 punti di PIL nel 2013. Il **PMI manifatturiero** ha registrato una contrazione dell'attività in giugno (49,7) per la prima volta dal luglio 2009. Nel 2° trimestre ha rallentato la produzione manifatturiera (+1,4% annuo, da +9,8% nel 1°).
- I posti di lavoro creati (75mila al mese nel 2° trimestre, da quasi 200mila nei due precedenti) non sono sufficienti a far scendere la disoccupazione, ferma all'8,2% in giugno. Il **reddito personale** è sostenuto dall'espansione delle ore lavorate (+0,3%) e dei salari orari (+0,2%), ma deludono i **consumi** (-0,5% le vendite al dettaglio). A giugno è scesa la fiducia dei consumatori (62,0, da 64,4).
- In fragile ripresa il **mercato immobiliare**: si è avviato un rialzo dei prezzi (+0,7% in aprile e marzo), che aiuta la ricchezza delle famiglie; in aumento i contratti già firmati (+5,9% a maggio); il calo di giugno delle vendite di case nuove (-8,4%) ed esistenti (-5,4%) corregge i rialzi dei mesi precedenti.



- Decelerano ancora i **BRIC**. L'anticipatore OCSE indica: rallentamento sotto il trend per la Cina e l'India e sopra il trend per la Russia; e una possibile inversione verso la crescita, ma sempre sotto il trend, per il Brasile.
- Nel 2° trimestre la **Cina** è cresciuta al ritmo più lento da inizio 2009 (+7,6% annuo, +1,8% sul 1° trimestre), risentendo della debolezza dell'export e dell'immobiliare. Segnali di frenata ancora in giugno: +9,5% annuo la **produzione industriale** (+10,5% in media da gennaio); +13,7% le **vendite** al dettaglio nominali, incremento minimo dal marzo 2009; brusca frenata dell'**import** (+6,3%, dal +12,7% in maggio), per la minor vivacità della domanda interna. **PMI** a 49,5 in luglio (da 48,2).
- In **Brasile** l'output industriale in maggio ha registrato il nono calo annuo consecutivo (-4,3%, da -3,5%) e il PMI in giugno era al minimo da otto mesi (48,5, da 49,3). In **Russia** in giugno il PMI era a 51,0 (da 53,2) e la produzione industriale è salita di un deludente 1,9% annuo (da +3,7%). Produzione che in **India** è cresciuta del 2,4% annuo in maggio (-0,9% in aprile e -3,2% in marzo).

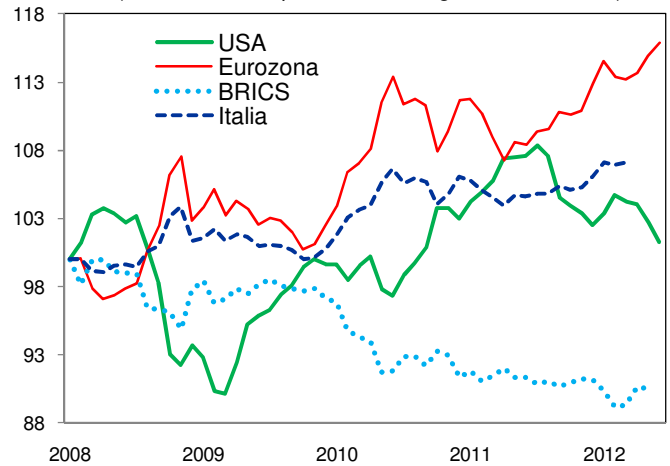


- In **Giappone** nel 2° trimestre sono risultate meno pessimiste le grandi imprese manifatturiere. Ma si fanno sentire l'apprezzamento dello yen e il rallentamento di Eurozona e Cina: esportazioni reali -0,9% mensile in giugno (dopo il -2,7% di maggio), importazioni -3,0% (da +2,9%).
- Gli indicatori congiunturali suggeriscono una pausa nel recupero dell'attività economica: in giugno sotto 50 per la prima volta nel 2012 il **PMI** manifatturiero (49,9, da 50,7) e quello composito (49,1, da 50,1). Secondo calo mensile consecutivo per la **produzione industriale** in maggio (-3,4%, da -0,2%), specie nei macchinari e nella chimica.
- La fiducia dei consumatori è scesa in giugno (indice a 40,4, da 40,7); sono tornati ad aumentare sia le **vendite al dettaglio** (+1,5% mensile in maggio; -0,8% in aprile e -0,1% in marzo) sia i **consumi reali delle famiglie** (+0,7%, da -0,1% e -3,2%), su cui peserà il venire meno in agosto dei sussidi all'acquisto di automobili ecologiche.



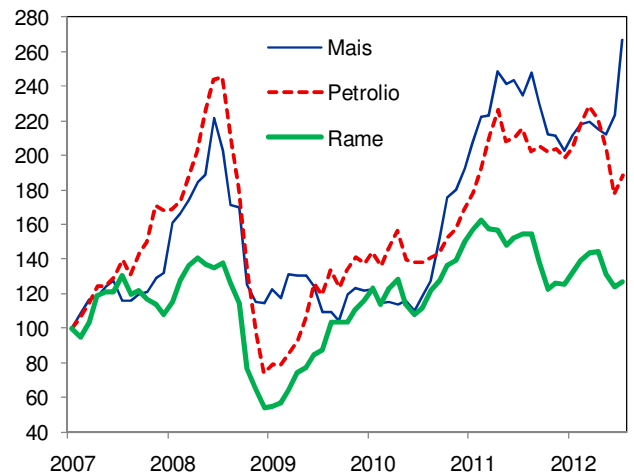
- La crisi europea e le fragilità di altre economie fanno fluttuare le valute, muovendo così la **competitività di prezzo** dei principali paesi, misurata sul tasso di cambio effettivo reale. Accelera il miglioramento di quella di Eurolandia (+2,7% a giugno da dicembre 2011) e prosegue la perdita di quella degli USA (-1,3% nello stesso periodo). Si è molto attenuata la rivalutazione reale che fino alla fine del 2011 aveva contraddistinto le monete dei BRICS (-0,8% a maggio rispetto a dicembre 2011).
- La **svalutazione** dell'euro rispetto alle altre principali valute (-5,3% dalla fine di marzo 2012 a luglio), in particolare sul dollaro (-8,4%), **sosterrà** le esportazioni dei paesi dell'area.
- Un cambio dollaro/euro a 1,21, rispetto all'1,32 indicato dal CSC un mese fa, può determinare in Italia un **maggior PIL** pari a 0,7 punti percentuali nel 2013.
- I **prezzi delle materie prime** sono in recupero a luglio dopo i cali tra aprile e giugno. La domanda resta in crescita, specie dagli emergenti, e tiene su i prezzi. Il petrolio rincara del 6,0% (-13,5% a giugno); +2,1% il rame (dopo -5,7%). Il rialzo maggiore si è avuto nel mais: complici peggiori attese sul raccolto USA, la quotazione è balzata a luglio del 19,8% (+4,9% a giugno).
- Proprio perché costose, le **commodity** non forniscono una spinta espansiva all'economia, come invece avvenne nel 2009, quando il loro crollo favorì la ripresa globale. I corsi a luglio 2012 sono ben sopra i valori di fine 2008: petrolio +153%, rame +133% e mais +134%.
- In Italia i **prezzi al consumo degli alimentari** hanno accelerato a +2,8% annuo a giugno (+2,1% a maggio) e quelli degli **energetici** hanno segnato un +14,5% (da +15,3%). I rincari degli input e del CLUP hanno eroso il **markup** industriale dell'1,5% annuo nel 1° trimestre 2012.
- A maggio i **disoccupati in Italia** (quasi 2,6 milioni) rappresentavano il 10,1% della forza lavoro (8,2% nell'agosto 2011). A fronte di un'occupazione sostanzialmente stabile (+0,1% in nove mesi), sono sempre più numerose le persone, specie donne, che prima erano inattive e che ora cercano assiduamente un impiego per rimpinguare il bilancio familiare.
- L'**espansione della forza lavoro** (+0,2% su aprile, +2,0% su agosto 2011) proseguirà anche nei prossimi mesi. Sono alti, infatti, sia i timori di peggioramento della situazione economica familiare sia la paura per l'andamento della disoccupazione (indice a 112 a luglio, +25 punti da dicembre). La fiducia dei consumatori resta così ai minimi storici (indice a 86,5).
- Il **progressivo deterioramento** delle prospettive occupazionali è confermato dalle **attese delle imprese**, che pure proseguono nel tentativo di salvaguardare il capitale umano. Non si svuota, infatti, il bacino di persone in **CIG**, che è stato stimato dal CSC pari a 370mila unità di lavoro standard in giugno (+36,2% rispetto all'agosto 2011).

Forte guadagno di competitività per l'Area euro
(Indicatori di competitività*, indici gennaio 2008=100)



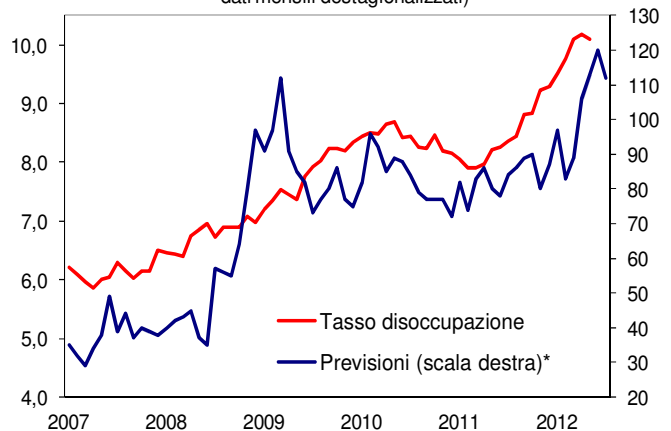
*Tassi di cambio effettivi reali deflazionati con i prezzi alla produzione per l'Area euro e l'Italia, con i prezzi al consumo per i BRICS e gli USA. Aumento = svalutazione reale, guadagno di competitività. Fonte: elaborazioni CSC su dati BRI, BCE, Banca d'Italia e FED.

Commodity: balzo del mais, petrolio in recupero
(Quotazioni in dollari, indici gennaio 2007=100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

Italia: ancora alti i timori di disoccupazione
(Disoccupati in % della forza lavoro e attese dei consumatori; dati mensili destagionalizzati)



* Aspettative di disoccupazione a 12 mesi, saldi delle risposte. Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.