



CONFININDUSTRIA



CONGIUNTURA flash

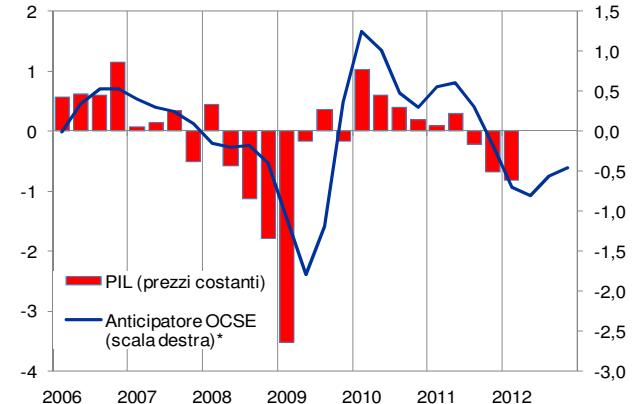
Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

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.

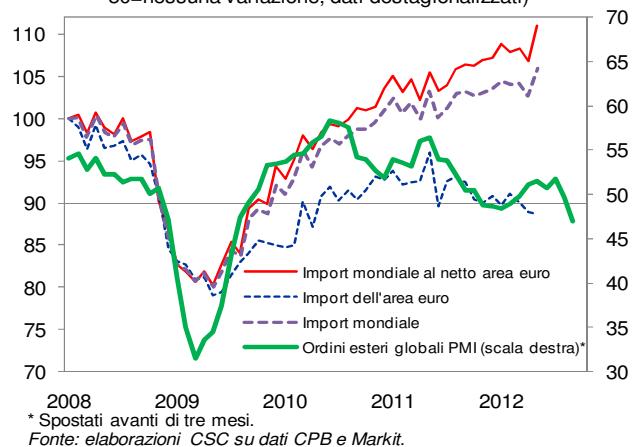
- In Italia il calo della produzione a giugno (-1,3% su maggio, stime CSC) ha portato a -1,7% la contrazione nel 2° trimestre (-0,6% trasmesso al 3°); andamento coerente con un'ulteriore diminuzione del PIL (-0,8% nel 1°). L'anticipatore OCSE arretra da aprile 2011 (-0,2% in maggio) e segnala il proseguire 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-II 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.

Italia: in vista nuovi cali del PIL
(Var. % congiunturali, dati trimestrali destagionalizzati)



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

Prospettive di frenata per il commercio globale
(Dati in volume, indici gen. 2008=100 e ordini esteri, 50=nessuna variazione; dati destagionalizzati)



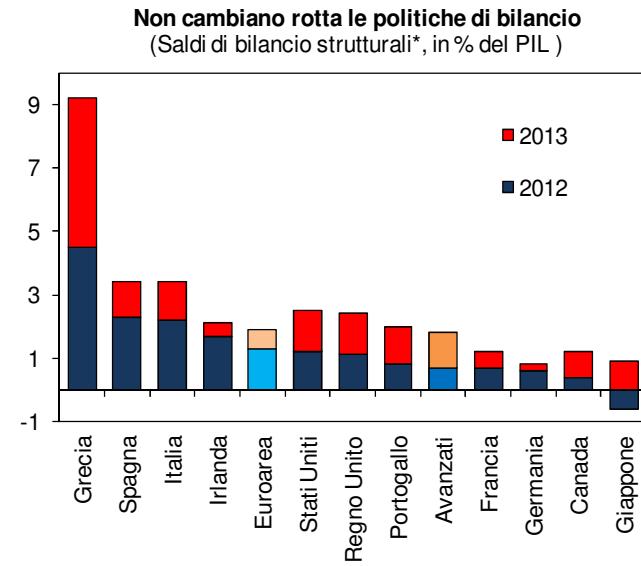
* Spostati avanti di tre mesi.

Fonte: elaborazioni CSC su dati CPB e Markit.

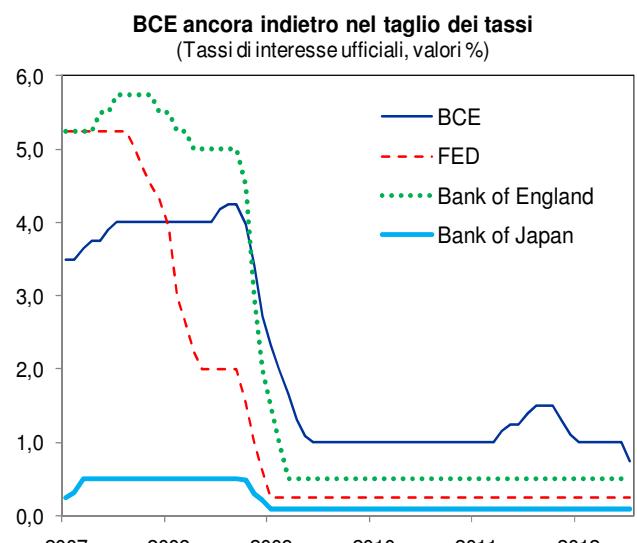
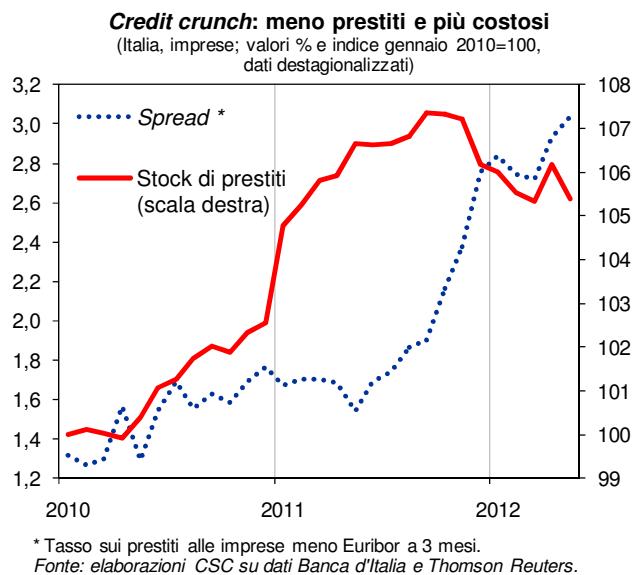
- Sempre più rapida l'involuzione della congiuntura nell'**Eurozona**. Le misure finora adottate non riescono ad arrestare il peggioramento, anzi aumentano l'incertezza. Gli **spread** sono così saliti ancora e lo scudo nell'assetto attuale è inadeguato. La dilazione concessa alla Spagna per cogliere 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.

- 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 de-stagionalizzati). 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.

- 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** (dal 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%).



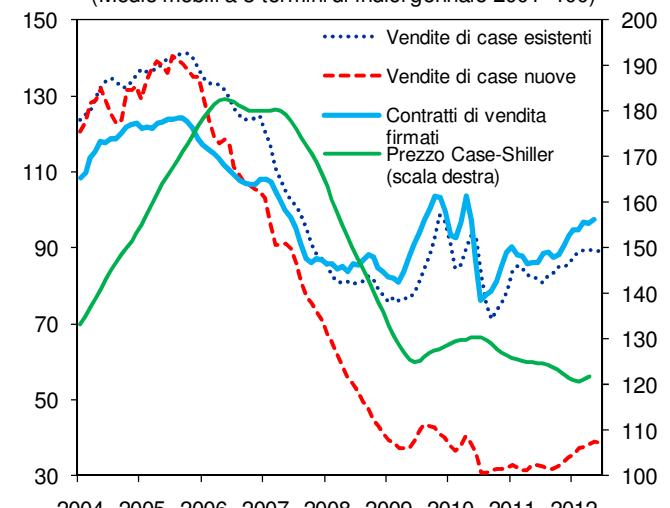
* Variazioni dei livelli rispetto all'anno precedente. Ordinati in modo decrescente sul 2012; segno positivo = restrizione della politica dei bilanci.
Fonte: elaborazioni CSC su stime FMI.



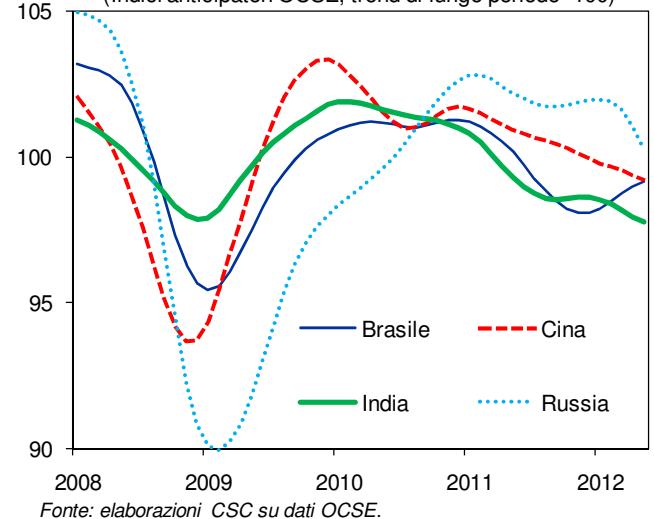
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

- 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.

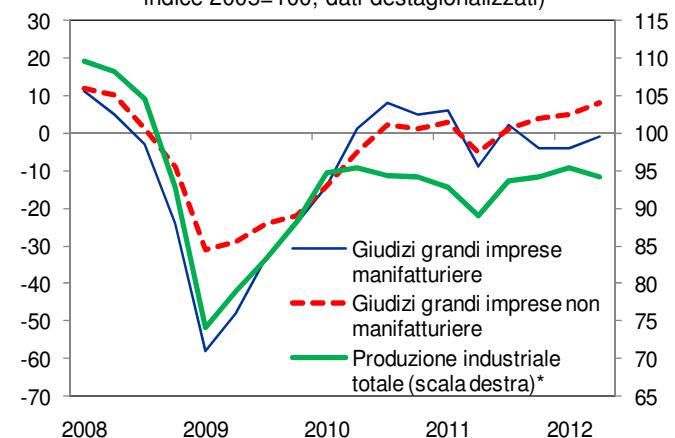
USA: mercato delle case in ripresa
(Medie mobili a 3 termini di indici gennaio 2001=100)



BRIC ancora in rallentamento
(Indici anticipatori OCSE, trend di lungo periodo=100)



Sale la fiducia tra le imprese giapponesi
(Saldi delle risposte, giudizi sulla *business condition*; indice 2005=100, dati destagionalizzati)

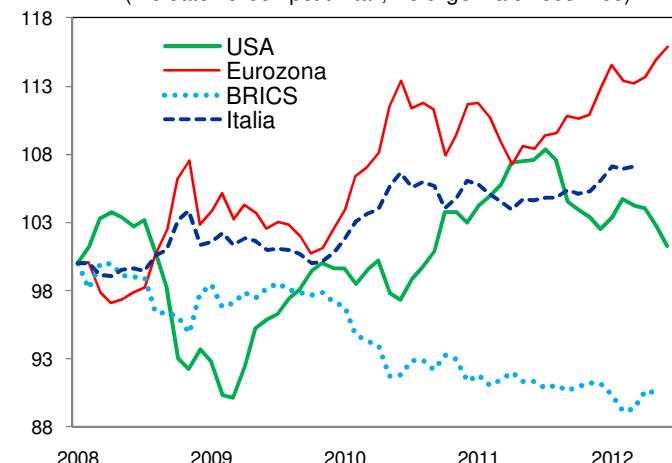


- La crisi europea e le fragilità di altre economie fanno fluctuare le valute, muovendo così la **competitività di prezzo** dei principali paesi, misurata sul tasso di cambio effettivo reale. Accelerata il miglioramento di quella di Eurolandia (+2,7% a giugno da dicembre 2011) e prosegue la perdita di 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.

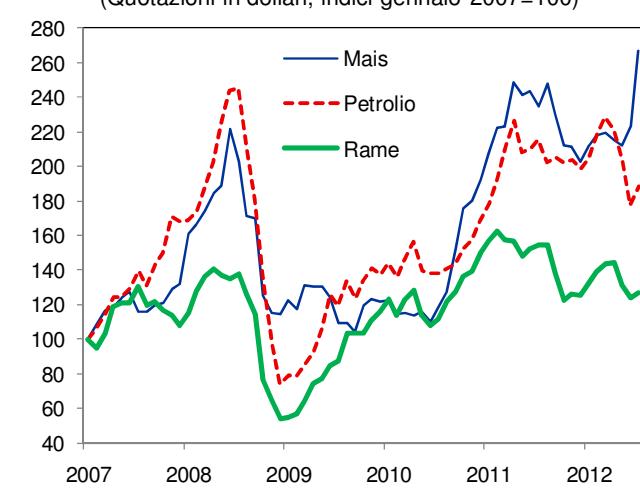
- A maggio i **disoccupati in Italia** (quasi 2,6 milioni) rappresentavano il 10,1% della forza lavoro (8,2% nell'agosto 2011). A fronte di un'occupazione sostanzialmente stabile (+0,1% in nove mesi), sono sempre più numerose le persone, specie donne, che prima erano inattive e che ora cercano assiduamente 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.

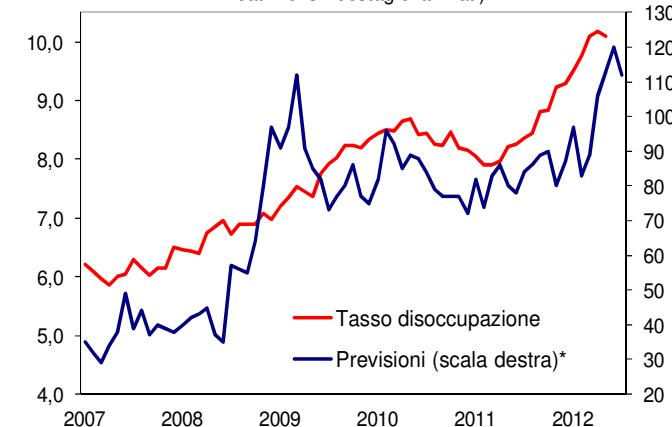
Commodity: balzo del mais, petrolio in recupero
(Quotazioni in dollari, indici gennaio 2007=100)



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)



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