



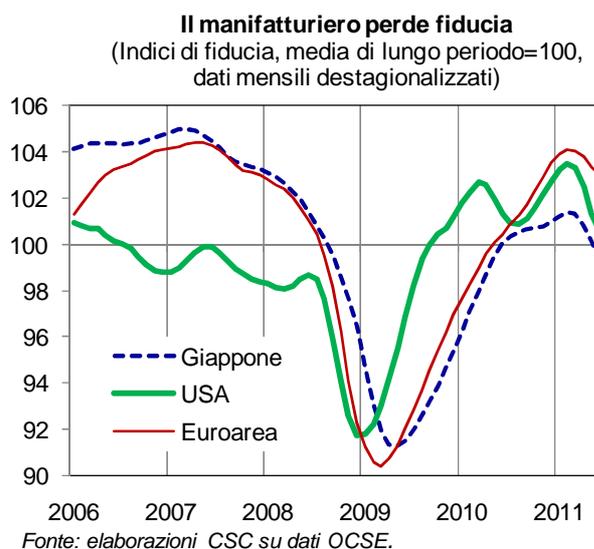
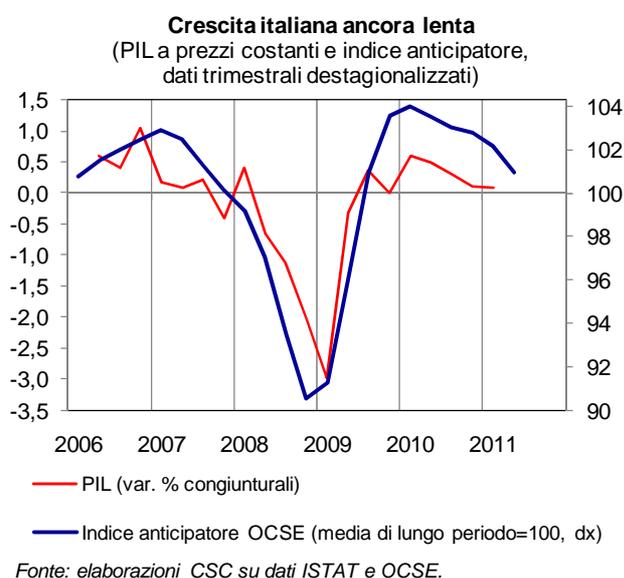
CONGIUNTURA *flash*

Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

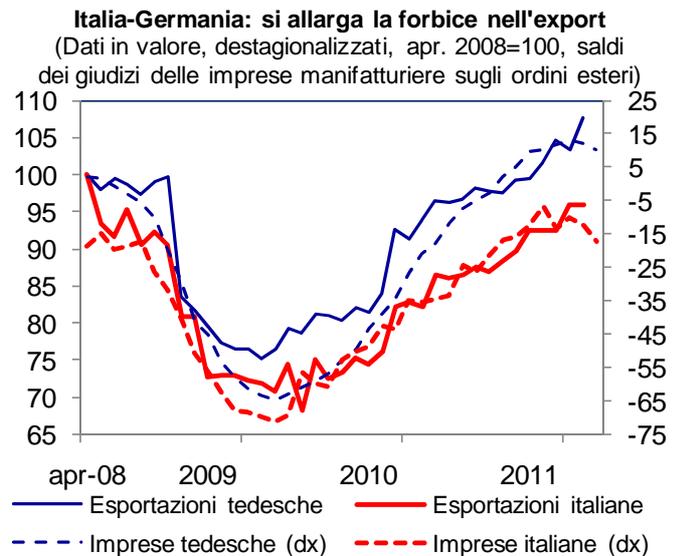
Luglio 2011

La crescita mondiale **perde colpi**: la frenata è generalizzata e molto più marcata dell'atteso. Da **velocità** e per **cause** molto diverse. Nelle **economie emergenti** è l'esito di **politiche di raffreddamento**; il passo rimarrà sostenuto, ma in **Cina** l'industria è in contrazione. Tra i paesi avanzati gli **USA** soffrono l'**anemia di posti di lavoro**, nodo scorsoio che stringe i consumi, e il masochistico braccio di ferro politico sul piano di rientro del debito pubblico. Il **Giappone** pena a risollevarsi dal cataclisma. L'**Eurozona** è attanagliata dalla crisi dei **debiti sovrani**, in un gioco dove **tutti** sono sconfitti: a lungo andare la **divaricazione** dei tassi di interesse e di crescita è **insostenibile**; nell'immediato la tempesta dei mercati **deprime la domanda** direttamente, con condizioni finanziarie più onerose, e indirettamente, via **minori ricchezza delle famiglie e fiducia** e spesa di tutti gli operatori. La stessa **Germania** ne risente: l'indice ZEW è sceso in luglio ai minimi dal gennaio 2009; gli ordini, soprattutto esteri, e la produzione vanno giù, come non accadeva da 24 mesi. La rimozione della **cappa di incertezza** imprimerebbe velocità all'economia, via **maestra per il risanamento dei bilanci privati e pubblici**; perciò importanti sono **soluzioni europee** non temporeggiatrici. Per l'**Italia** gli indicatori puntano a una nuova e prolungata fase con **variazioni del PIL** che saranno molto inferiori all'1% annuo: l'**anticipatore OCSE** continua a scendere; il **PMI** è in zona recessione nel manifatturiero e nei servizi, con ordini in diminuzione; l'occupazione langue; i **consumi** sono piatti; il contesto per gli **investimenti** è deteriorato; l'**export** frena più dei mercati di sbocco. L'aumento dei tassi **BCE** ostacola la ripresa e accentua le difficoltà dei debitori, specie con il credito bancario sempre molto selettivo; la **FED** prosegue a oltranza con il costo del denaro nullo. Le **materie prime** restano care, anche perché fungono da bene rifugio; ma il loro impatto sui **prezzi al consumo** è in esaurimento e non ci saranno rincorse salariali con una disoccupazione tanto elevata. Nelle valute, tra **dollaro ed euro** è una lotta di monete esangui; vincono franco svizzero e oro.

- Per l'**Italia** si profilano **debolezza** della domanda interna, minor forza di quella estera, ripercussioni dalle violente turbolenze finanziarie globali e stretta sui conti pubblici. La **crescita** sarà quasi nulla nel 3° trimestre, dopo che nel 2° si è avuto un aumento dell'1,6% della **produzione industriale**, concentrato nella prima parte del periodo, che ha originato una temporanea accelerazione del PIL.
- L'attività industriale nel 3° trimestre parte dal -0,3% ereditato dal 2°. Gli indicatori qualitativi sono in corale arretramento: i **PMI** hanno rilevato in giugno ordini calanti nel manifatturiero (47,5, minimo da 20 mesi, da 51,1) e nel terziario (47,4, da 50,1). Giudizi e attese delle imprese rivelano la fiacca dinamica produttiva (dati ISTAT).
- L'**anticipatore OCSE** è in discesa dall'inizio del 2010 (maggio -0,6% su aprile, -2,7% annuo) e punta a decelerazione almeno fino a fine 2011.
- Le cifre recenti confermano il generale **rallentamento dell'economia mondiale**. Il commercio internazionale è diminuito in aprile del 2,5% su marzo (fonte CPB), a causa della significativa riduzione delle importazioni (-4,7%) e delle esportazioni (-3,1%) degli emergenti e del crollo dell'export giapponese (-7,0%).
- L'arresto degli **ordini globali dall'estero** (componente PMI a 50,5 in giugno; 54,4 in aprile) delinea andamento moderato degli scambi mondiali anche in estate.
- L'elevata incertezza creata da tempi e modi del riequilibrio dei bilanci pubblici, tensioni finanziarie e alta disoccupazione riducono la **fiducia**. Che in giugno nel manifatturiero era a 100,6 negli USA, quasi tre punti meno di febbraio e sotto la media di lungo periodo in Giappone (99,3); aveva ancora tenuto nell'Euroarea (103,0, da 104,1 in marzo).



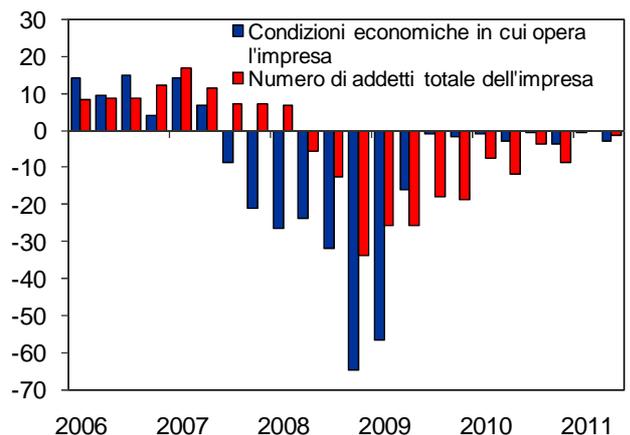
- A maggio le **esportazioni italiane** sono rimaste ferme: +0,1% in valore su aprile, dopo il +5,4% messo a segno da dicembre ad aprile (dati destagionalizzati). Le vendite nei mercati extra-UE sono calate (-1,0%; e non sono rimbalzate a luglio) e quelle verso l'UE sono salite (+1,0%).
- L'export è aumentato dall'inizio della ripresa a un ritmo mensile superiore a quello tedesco: +1,6% contro +1,5%. Tuttavia, resta del 4,0% sotto il picco pre-recessione (aprile 2008), mentre le **esportazioni tedesche** in maggio erano del 7,7% sopra il massimo precedente la crisi. La maggiore durata della caduta (minimo toccato nell'agosto 2009; in Germania nel maggio 2009) e la sua superiore intensità (-31,9% contro il -24,9% tedesco) spiegano il ritardo nella chiusura del gap.
- Le prospettive sono negative per i prossimi mesi. Il saldo dei giudizi delle imprese manifatturiere italiane sugli **ordini dall'estero** è in netta flessione: -17,4 in giugno, da -10,1 in aprile. Tendenza analoga, ma molto meno accentuata, denunciano le opinioni espresse dalle imprese tedesche: saldo a +10,3 in giugno, da +13,1 in aprile.



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, DESTATIS e Commissione europea.

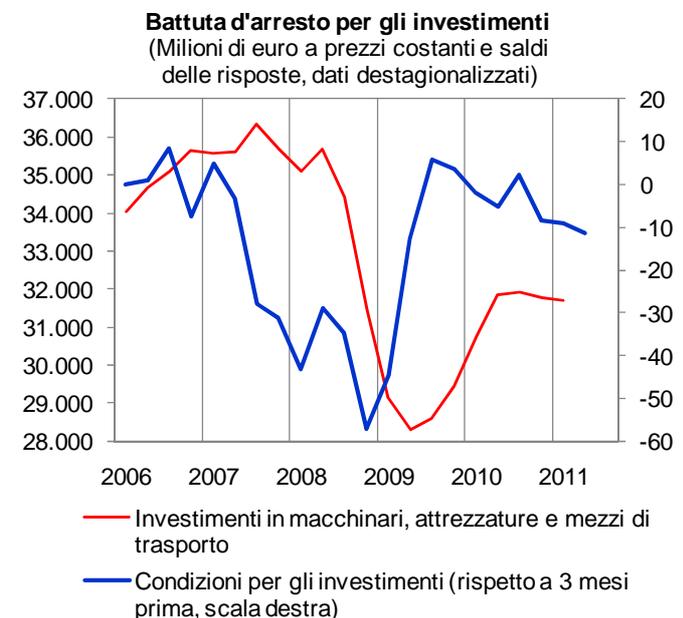
- Il **mercato del lavoro** in Italia rimane **debole**. A maggio il tasso di disoccupazione è salito all'8,1% (+0,1 su aprile) e al 28,9% (+0,4) tra i giovani sotto i 25 anni.
- Le richieste di autorizzazione di **CIG** a giugno sono diminuite del 20,1% su maggio, più del doppio di quanto spiegato da fattori stagionali. Tuttavia, il bacino di lavoro assorbito dalla CIG sfiora le 340mila unità, livelli analoghi a quelli dell'autunno 2010. Il ricorso a questo ammortizzatore è particolarmente ampio nei settori dove la produzione è ferma molto al di sotto dei livelli pre-recessione.
- A giugno la percentuale di imprese che si attendeva una **riduzione del numero di addetti** nei successivi tre mesi (17,5%) è tornata a essere superiore a quella di quante prevedevano un incremento (16,0%): un deterioramento che ricalca quello delle previsioni delle aziende sulle condizioni economiche in cui operano.

Le attese negative zavorrano le assunzioni in Italia
(Previsioni a 3 mesi di imprese manifatturiere e dei servizi privati con almeno 50 addetti; saldo delle risposte*)



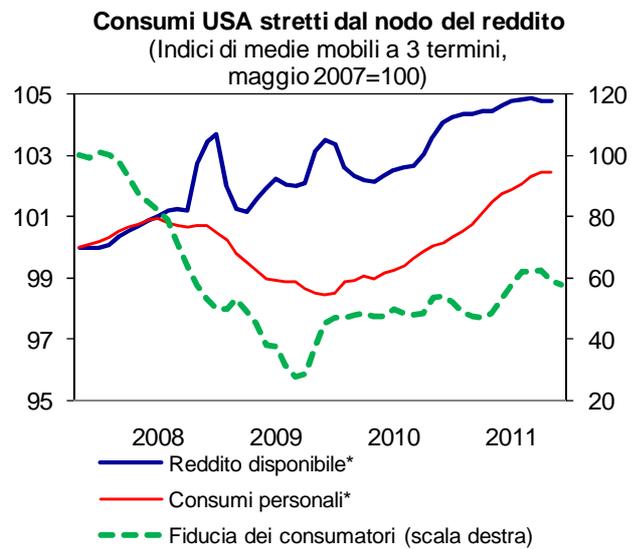
* Differenza tra % risposte migliori/peggiori e in rialzo/in ribasso.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Indagine Il Sole 24 Ore-Banca d'Italia.

- La **domanda interna** italiana ristagna. Le condizioni per gli **investimenti**, valutate dagli imprenditori (indagine Banca d'Italia-Il Sole 24 Ore), sono peggiorate nel 2° trimestre: il saldo dei giudizi è sceso a -11,3 a fine giugno dal -9,0 di fine marzo. Appaiono meno favorevoli anche le valutazioni delle imprese sulle condizioni economiche generali nei mesi estivi. Perciò diventano più incerti i piani di acquisto di **macchinari e attrezzature**.
- I **consumi** risentono delle difficoltà occupazionali e della dinamica dei prezzi al consumo: vendite al dettaglio e immatricolazioni di auto hanno un profilo piatto.
- La **fiducia dei consumatori** è scesa in giugno a 105,8 dal 106,5 di maggio (107,1 medio nel 2010). Sono migliorate le attese (a 93,7, da 93,1), mentre le possibilità di risparmio sono scese (saldo a -54, da -51). Ciò presagisce a un'ulteriore contrazione della **propensione al risparmio**, già arretrata di 0,9 punti nel primo trimestre (all'11,5% del reddito disponibile lordo).



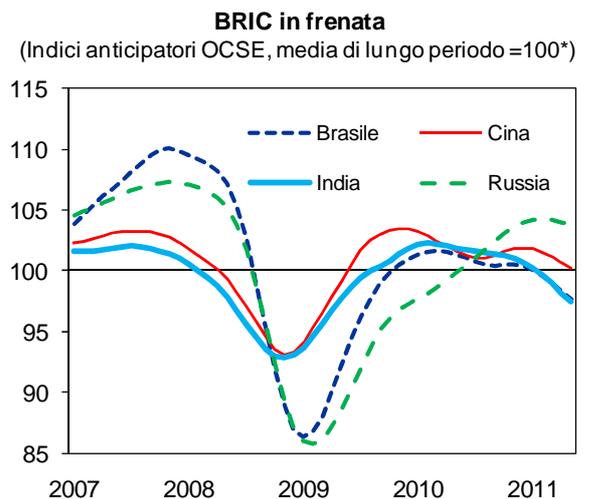
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e Indagine Il Sole 24 Ore-Banca d'Italia.

- Negli **USA** la spesa familiare è piatta perché il vincolo di bilancio morde. Dopo essere cresciuti dello 0,2% medio mensile reale tra marzo 2009 e aprile 2011, i **consumi personali** sono rimasti fermi in aprile e maggio (-0,1%). Il reddito disponibile è immobile già da gennaio e il tasso di risparmio è tornato in maggio sui livelli di agosto 2009 (5,0%). Il quadro non è cambiato in giugno: la fiducia dei consumatori è scesa a 58,5, minimo degli ultimi sette mesi (indice *Conference Board*; quello Michigan è crollato di 8 punti a luglio); l'occupazione è invariata da due mesi; il monte salari reale è diminuito dello 0,3% nel settore privato; le vendite di autovetture fanno retromarcia (-2,9%).
- Gli **investimenti in macchinari e software** hanno proseguito a espandersi nel 2° trimestre: in accelerazione gli ordini di beni capitali esclusa la difesa (+3,9% dopo il +0,2% nel 1°). Beneficiano degli aumenti dei profitti, dei bassi costi di finanziamento e degli incentivi fiscali.
- Fragile il **mercato immobiliare**. In aprile l'indice Case-Shiller dei prezzi delle case è rimasto stabile dopo nove flessioni consecutive. A maggio, giù le vendite di case esistenti (-3,8% su aprile) e nuove (-2,1%). I contratti di compravendita (+8,2%) restano sui livelli di inizio 2011.
- Decelerano i **BRIC**. L'anticipatore OCSE punta nei prossimi mesi a flessione di attività per la Cina, rallentamento per l'India e il Brasile, raffreddamento per la Russia.
- Le **autorità cinesi** tentano di pilotare un atterraggio morbido con una stretta creditizia antinflazionistica. I prezzi al consumo, infatti, accelerano: +6,4% annuo in giugno, +5,5% in maggio. La crescita inizia a raffreddarsi: dopo il +2,2% del PIL nel 2° trimestre 2011 sul 1° (+9,5% a nnuo) e il +15,1% in giugno dell'**output industriale** (+13,3% in maggio), il PMI è sceso a 48,9 in luglio (da 50,1), in zona contrazione per la prima volta da quasi tre anni.
- In **India** la dinamica dell'industria è stata in maggio la più bassa da nove mesi (5,6% annuo) e il PMI manifatturiero in giugno è calato a 55,3 (da 57,5). In **Brasile** è sceso a 49,0, in zona recessione, con ordini in caduta per il terzo mese di fila. In **Russia** è diminuito a 50,6.
- In **Eurolandia** il **sentimento economico** è sceso a 105,1 in giugno (105,5 in maggio), il valore più basso da ottobre scorso. La **fiducia** dell'insieme delle **imprese**, aggregata dal CSC, è rimasta stabile, ma è inferiore al top di febbraio. Il **PMI** composito di manifatturiero e terziario in giugno è diminuito a 53,3 (da 55,8); è poi sceso ancora in luglio a 50,8, minimo da 23 mesi; anche se nel totale resta in zona espansione, l'attività manifatturiera risulta calante; è caduto a 52,2 in Germania e 52,8 in Francia, con output industriale fermo o in diminuzione.
- Si è ampliata la **forbice** tra **paesi core e periferici**. Il PMI composito è stato 56,3 in Germania e 54,9 in Francia a giugno, contro 49,2 in Spagna e 48,4 in Italia. L'FMI indica +3,2% nel 2011 per il PIL tedesco, +2,1% per il francese, +1,0% per l'italiano e +0,8% per lo spagnolo.
- La congiuntura europea risente dell'**alta tensione** sui **debiti sovrani**, la cui crisi impone ulteriori manovre restrittive. La gestione comunitaria genera incertezza per famiglie e imprese, inibendone la spesa.



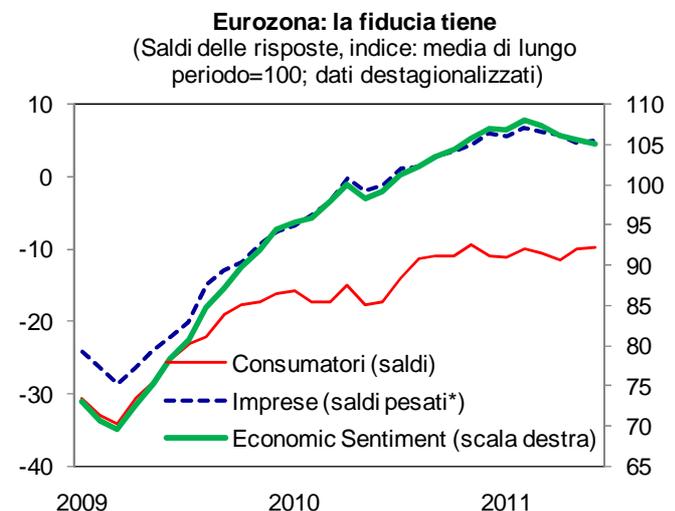
*In termini reali, usando il deflatore dei consumi.

Fonte: elaborazioni CSC su dati BEA e Conference Board.



* Calcolati con filtro Hodrick - Prescott.

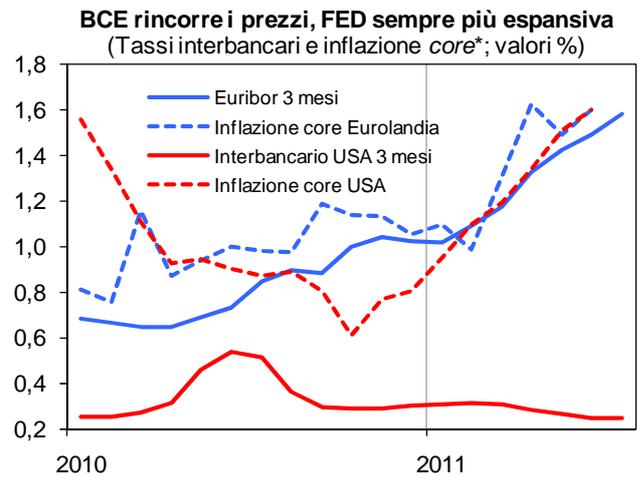
Fonte: elaborazioni CSC su dati OCSE.



* La fiducia delle imprese è calcolata pesando, sulla base del valore aggiunto del 2008, la fiducia nei settori manifatturiero, costruzioni, commercio al dettaglio e altri servizi.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione Europea ed Eurostat.

- La dinamica dei **prezzi al consumo** si è fermata in Euro-landia al 2,7% annuo in giugno (3,0% in Italia); negli USA è salita al 3,6%. La correzione delle quotazioni delle commodity avvenuta in maggio e giugno ha frenato la corsa dei prezzi degli energetici. L'inflazione *core* è in aumento: +1,6% annuo a giugno in Eurolandia e USA, +2,0% in Italia. Risente con ritardo degli effetti dei rincari delle materie prime; in Italia +5,2% annuo i prezzi dei servizi di trasporto (+1,9% a gennaio); freddi gli altri prezzi *core*.
- In luglio i corsi di alcune **materie prime** sono risaliti: petrolio +2,0% su giugno, cotone +0,7%; altri scesi: mais -8,7%. La spinta sui prezzi finali scemerà gradualmente.
- La **BCE** teme per la stabilità dei prezzi, ha alzato ancora i tassi a luglio (all'1,50%) e avvertito che seguiranno altri rialzi. La **FED** valuta transitoria l'accelerazione dei prezzi e terrà inchiodato il tasso allo 0,25% per consolidare la ripresa. La forbice euro-dollaro sull'interbancario si è allargata a 1,36 punti. In termini reali, a giugno l'interbancario a 3 mesi era a -0,11% in Eurolandia, a -1,35% in USA.



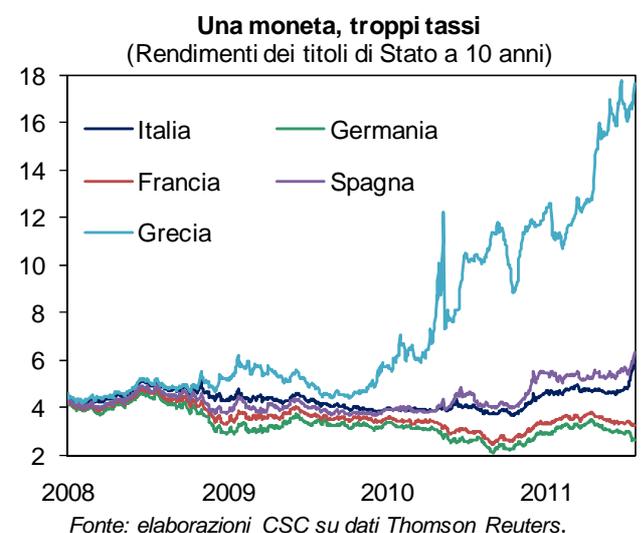
* Indice totale dei prezzi al consumo esclusi energia e alimentari.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters, Eurostat, BLS.

- I **prestiti alle imprese** italiane sono tornati a crescere a maggio (+0,8% mensile) dopo lo stop di aprile (dati destagionalizzati). La dinamica annua è stata +6,1%, molto più lenta di quella pre-crisi (+14,1% a fine 2007).
- La domanda sale, ma i criteri di erogazione sono sempre più stretti. L'indagine ISTAT segnala a giugno **peggiori condizioni** per il 16,6% delle imprese (12,8% a gennaio). Deterioramento confermato dall'indagine Banca d'Italia-Il Sole 24 Ore (15,2% a giugno, 12,4% nel settembre 2010). La stretta consiste in gran parte di un aumento dei tassi. Gli *spread* restano ampi, specie sui piccoli prestiti: +2,2 punti sull'Euribor a maggio (+1,5 in media).
- Il credito lento e selettivo riduce la liquidità. La quota di **imprese puntuali nei pagamenti** dei debiti commerciali ne risente: 37,5% in Italia a fine 2010 (da 50,8% a fine 2007), 41,9% a inizio 2011. La minore puntualità dei pagamenti tra privati si somma ai crescenti ritardi della PA: 90 giorni in Italia nel primo trimestre 2011 (52 nel 2009).



Per i prestiti bancari, II-2011 = aprile-maggio.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia, Cribis D&B.

- Si è accentuata la **crisi dei debiti sovrani**. Nell'ultimo mese sono saliti i rendimenti dei titoli di Stato dei paesi euro più indebitati. In Grecia erano già elevatissimi; hanno toccato nuovi record in Portogallo (13,19% sui titoli decennali), Irlanda (13,95%) e Italia (5,96%, due punti sopra la media 2010). Sui titoli tedeschi rendimento giù fino al 2,60% dal 3,00% di metà giugno; poi 2,88%.
- Le nuove e più forti tensioni sono soprattutto legate alle **indecisioni delle autorità europee** nella gestione del sostegno ad Atene. Le valutazioni delle agenzie di *rating* hanno dato un netto contributo destabilizzante.
- In Italia le aste di 7 miliardi di BOT e 4 miliardi di BTP sono andate a buon fine, registrando una domanda elevata ma a condizioni molto più onerose. Nel bilancio statale italiano l'aumento della **spesa per interessi** sarà nell'immediato contenuto grazie all'allungamento delle scadenze dei titoli sul debito pubblico realizzato dal MEF.



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.