



CONGIUNTURA *flash*

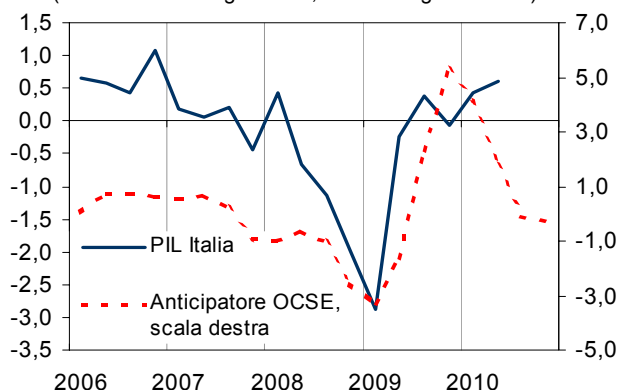
Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

Luglio 2010

La **ripresa globale** è destinata a frenare: dopo la potente accelerazione, superiore alle attese nella prima metà 2010, i prossimi mesi si delineano di assestamento su ritmi comunque elevati, senza rischi di ricadute recessive. Il rallentamento è evidente in **USA** e **Cina**. Nei primi è l'effetto temuto della fine di incentivi (immobiliare) e della fragilità dei conti delle famiglie, ma la **redditività delle imprese** è alta e sosterrà gli investimenti. Nella seconda è la conseguenza voluta delle **misure restrittive** anti surriscaldamento. Nell'**area euro** la decelerazione è solo negli indici anticipatori; i dati congiunturali mostrano ancora rapidità di recupero dell'attività (+3,8% gli ordini in maggio; 56,7 il PMI composito in luglio, da 56,0), soprattutto in Germania. In **Italia** si accentua la velocità di incremento di produzione, fatturato, ordini ed export, specie dai mercati extra-UE: il grande traino viene da lì. La debolezza dei **consumi** accomuna le economie europee e americana ed è legata all'andamento fiacco dell'occupazione che incide su fiducia e potere d'acquisto delle famiglie; ma sono indicatori ritardati. La divaricazione tra **costo del lavoro e produttività**, aperta dalla crisi, non è stata ancora ricomposta nell'Eurozona; in Italia è più ampia della media e ciò comprime i margini e spinge a ristrutturare. L'**inflazione** resterà bassa; il pericolo maggiore è semmai la deflazione; le dinamiche dei prezzi core denunciano perdita di **competitività italiana**. Le quotazioni delle **materie prime**, sotto i picchi di aprile, riflettono il minor dinamismo globale. Gli esiti delle aste dei titoli pubblici confermano che le paure di insolvenza sui **debiti sovrani** sono stati arginate. **Tassi** a breve più tesi e **cambio** dell'euro più forte tolgono slancio alla ripresa.

- In Italia la ripresa è alla velocità di punta. L'**anticipatore OCSE** è sceso in maggio (-0,3%) per il quarto mese di fila e indica rallentamento su ritmi sostenuti.
- Ha accelerato il recupero della **produzione industriale**: +1,1% in giugno su maggio (stima CSC), +13,0% annualizzato negli ultimi tre mesi. Sale al 2,5% la variazione media nel secondo trimestre, dall'1,7% nel primo ed è coerente con un forte aumento del **PIL**, dopo il +0,4% di inizio anno. Fatturato e ordinativi corrono, dall'estero a un passo triplo rispetto a quelli dall'interno.
- I dati qualitativi di giugno indicano per il terzo trimestre una dinamica elevata: stabile la **fiducia** nel manifatturiero (a 96,1, da 96,4 di maggio, ISAE), con migliori attese di produzione e ordini, e **PMI** a 54,3 (da 54,0), grazie a incrementi maggiori di produzione (56,1, da 54,8) e nuovi ordini (a 55,0 da 53,8).
- In aprile il volume del **commercio mondiale** è calato (-1,7%) per la prima volta da maggio 2009. Da allora era aumentato dell'1,6% medio mensile (molto superiore al passo di lungo periodo: 0,7%). La battuta d'arresto è temporanea, alla luce di dati di maggio e giugno nelle principali economie. E' un naturale assestamento dopo il balzo di marzo (+5,1% su febbraio, misurato sull'import).
- Insostenibile la corsa degli ultimi mesi, per la seconda metà d'anno gli indici anticipatori puntano a ritmi meno vivaci, in linea con il trend storico: frenano gli **ordini esteri globali** (PMI in giugno a 54,4 da 58,1).
- In maggio l'**export italiano** è salito dell'1,1% su aprile. I maggiori ordini dall'estero (+9,5% a maggio su aprile) garantiscono nuovi robusti guadagni nei mesi seguenti. Lo ribadisce il balzo in giugno delle vendite extra-UE (+9,2% mensile).

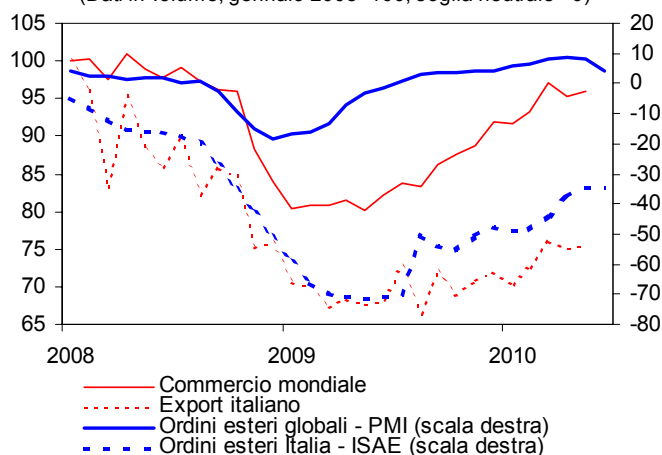
Italia: frena il ritmo del recupero
(Variazioni % congiunturali, dati destagionalizzati)



N.b.: l'indice anticipatore OCSE (CLI) è spostato avanti di due periodi. Per il secondo trimestre 2010 si considera la media aprile-maggio. PIL: secondo trimestre stime CSC.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters e ISTAT.

In rallentamento il commercio mondiale
(Dati in volume, gennaio 2008=100; soglia neutrale =0)

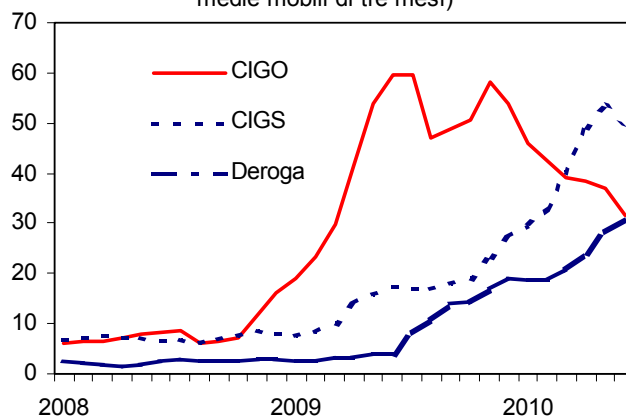


Maggio 2010 stime CSC del commercio mondiale.

Fonte: elaborazioni CSC su dati CPB, ISTAT e MARKIT.

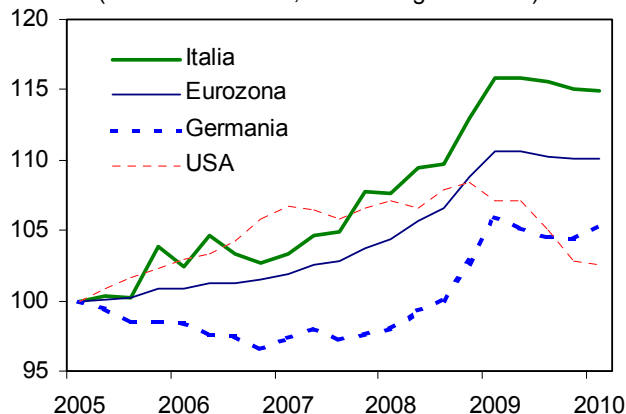
- A giugno è scesa la fiducia dei **consumatori italiani**, in calo da gennaio 2010 e ai minimi da marzo 2009. Peggiorano le valutazioni sulla situazione economica personale e sul quadro corrente. Stabili ma molto elevate rispetto ai livelli pre-crisi le attese di disoccupazione.
- Il tasso di **disoccupazione** a maggio è rimasto fermo all'8,7% (10,0% nell'area euro), effetto della contrazione della forza lavoro, a fronte di una riduzione degli occupati di 38mila unità. Per avere una misura più completa del **sottoutilizzo** dei lavoratori va considerato che le ore erogate di CIG rappresentano l'1,7% della forza lavoro.
- A giugno sono salite le ore autorizzate di **CIG**: +6,7% su maggio, +29,3% su giugno 2009 (dati destagionalizzati). L'aumento è da attribuire alla cassa in deroga, mentre diminuiscono l'ordinaria, lungo la tendenza già in atto da qualche mese, e la straordinaria.
- Fiducia delle famiglie e occupazione sono deboli in quasi tutti i maggiori paesi avanzati e frenano i **consumi**.
- In Italia le imprese si attendono **condizioni economiche** invariate nei prossimi tre mesi (-2,9% il saldo delle risposte a giugno dal -0,8% a marzo; Banca d'Italia-II Sole 24 Ore). Salgono i timori per i prezzi delle materie prime e le condizioni di accesso al credito; alte ma stabili le preoccupazioni per il costo del lavoro.
- I guadagni di produttività registrati dal secondo trimestre 2009 e la decelerazione delle retribuzioni di fatto non sono bastati a riassorbire, se non in minima parte, la precedente impennata del **CLUP**, che nel primo trimestre 2010 era così ancora del 9,5% superiore ai livelli del terzo 2007 (+10,6% nell'industria in senso stretto).
- Il divario tra produttività e costo del lavoro non accenna a rientrare nemmeno nella media dell'area euro, lasciando compressi i **margini di profitto**. Negli Stati Uniti, al contrario, il CLUP è salito solo nella prima fase della recessione ed è in calo da inizio 2009. Questa differenza cambia le prospettive di investimenti e occupazione tra le due sponde dell'Atlantico.
- L'**inflazione** resta bassa e prevale la minaccia di deflazione. I prezzi al consumo in Italia sono saliti dell'1,5% annuo a giugno (-0,1% luglio 2009; IPCA). Si è annullato il divario con Eurolandia (1,4% a giugno), grazie ai ritardi di adeguamento dei prezzi dei beni energetici (+2,9% annuo in Italia, +6,2% in Eurolandia) alle quotazioni petrolifere (+26,4% annuo a giugno, indice CSC in euro).
- Si sono invece ampliati i differenziali di **inflazione core**, che in Italia è stabile (1,7% a giugno), mentre è escisa in Germania a 0,6% (1,4% ottobre 2009) e nell'area euro a 0,9% (da 1,8%). Tali differenze sono segnali di minore competitività italiana.
- L'aumento dei prezzi al consumo dei **beni industriali**, esposti alla concorrenza estera, è stabile da tempo tra lo 0,8% e l'1,0% annuo e modera l'inflazione **core** italiana. Strutturalmente è inferiore a quello dei prezzi dei **servizi**. Tra questi ultimi, i prezzi regolamentati crescono più di quelli liberi, anche se la forbice si è quasi chiusa (2,0% contro 1,9% a giugno; 2,5% e 1,8% nel 2009).

Giù la CIGO, si ferma la CIGS, su la deroga
(Milioni di ore autorizzate, medie mobili di tre mesi)



Fonte: elaborazioni CSC su dati INPS.

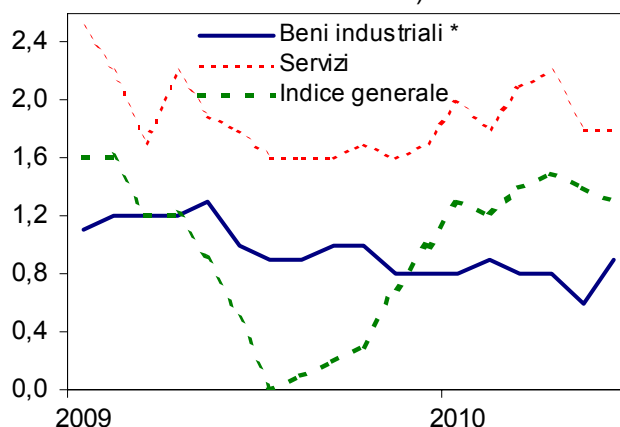
Nell'Eurozona non rientra il CLUP
(1° trim. 2005=100, dati destagionalizzati)



USA: settore privato non agricolo.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, Eurostat e BLS.

L'industria modera l'inflazione italiana
(Indice NIC dei prezzi al consumo, var. % sui 12 mesi)

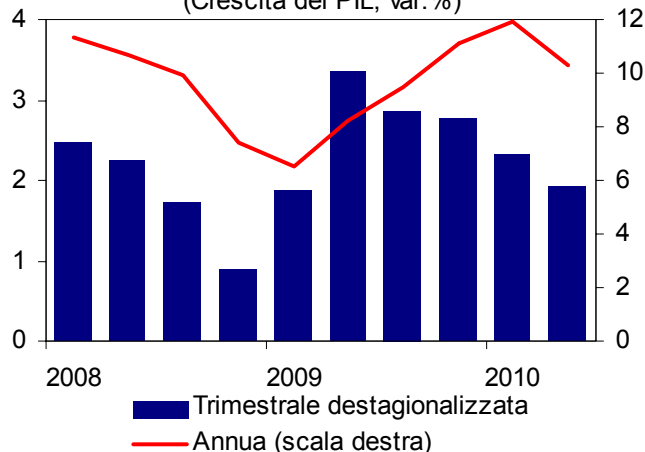


* Non alimentari, non energetici.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

- La **Cina** sta realizzando con successo l'atterraggio morbido. Il PIL decelera: +1,9% nel secondo trimestre 2010 (+10,3% annuo), da +2,3% nel primo (+11,9% annuo). Il rallentamento è conseguente alle politiche restrittive attuate per evitare il surriscaldamento e mantenere l'inflazione sotto il 3% (2,9% in giugno). I freni verranno allentati se la decelerazione persisterà.
- Il **PMI** manifatturiero è in territorio espansivo (52,1 in giugno da 53,9), ma preannuncia una crescita meno vivace nei prossimi mesi. In giugno +0,2% mensile destagionalizzato la **produzione** industriale (+13,7% annuo), da +0,3% in maggio (+16,5% annuo) e +1,5% le **vendite** al dettaglio nominali, da +1,6%. L'**export** viaggia ad alti ritmi: +43,9% annuo in giugno, dal +48,5% in maggio.
- La **capacità di spesa** dei cinesi migliora grazie agli aumenti salariali (dal 10% a oltre il 20%, a seconda delle province e delle aziende) che si susseguono dall'inizio del 2010 e con effetti in busta paga a partire da aprile. La rivalutazione dello **yuan** è stata finora trascurabile: +0,7% contro dollaro da metà giugno.

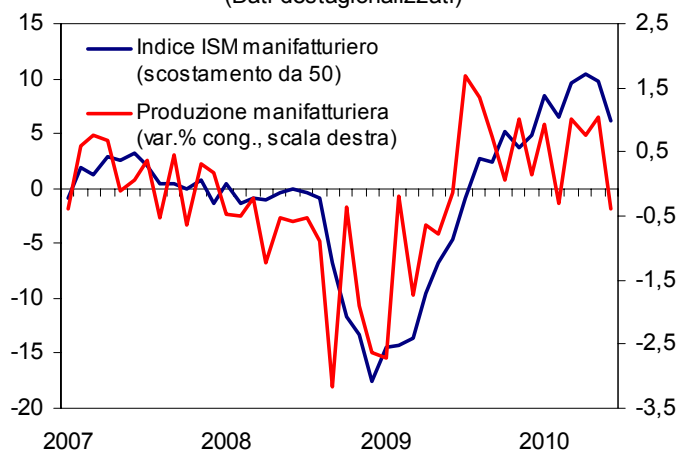
Decelera la locomotiva cinese
(Crescita del PIL, var.%)



Fonte: elaborazioni CBS su dati NBS e Goldman Sachs.

- Perde slancio l'economia **USA**. La FED ha rivisto all'ingiù le previsioni di crescita 2010: PIL +3,0%-3,5%, da +3,2% -3,7% in aprile. Dopo il forte incremento di maggio (+1,3%), la produzione industriale è cresciuta anche a giugno (+0,1%), grazie alle utility (+2,7%), mentre è scesa l'attività manifatturiera (-0,4%, da +1,0%). Il tasso di utilizzo della capacità produttiva resta comunque invariato (74,1%), superiore di 5,9 punti rispetto a un anno fa, ma di 6,5 punti sotto la media storica.
- La frenata è evidente anche negli indici PMI di manifatturiero e servizi (però saldamente in territorio espansivo), nell'immobiliare e nelle vendite al dettaglio. Non c'è segnale di ricaduta recessiva negli indici anticipatori, ma di **espansione meno veloce** nei prossimi trimestri.
- Il **mercato del lavoro** è fiacco, ma con miglioramenti: a giugno +83mila posti nel settore privato e la disoccupazione è ai livelli di giugno 2009 (9,5%; 10,1% a ottobre); ancora in discesa il numero di lavoratori forzatamente part-time (-524mila in due mesi) e le richieste di sussidi di disoccupazione; sono aumentati i contratti interinali. Le vendite al dettaglio sono scese in giugno (-0,5%, dopo il -1,1 di maggio); risentono della minor fiducia dei consumatori (52,9 dal 62,7 di maggio).

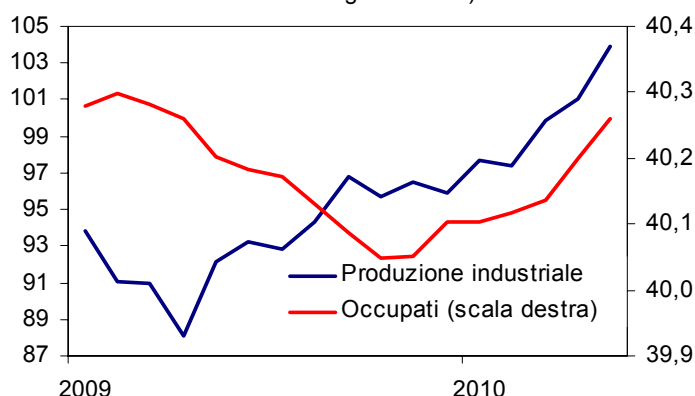
USA: rallenta la ripresa
(Dati destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni CSC su dati FED e Thomson Reuters.

- Accelera la **Germania** nel secondo trimestre 2010, trainata dagli ordini dei paesi esterni all'area euro e anche da investimenti e costruzioni. L'anticipatore OCSE preannuncia ulteriore forte crescita.
- La **produzione industriale** a maggio è salita più delle attese (+2,6% su aprile, +12,4% annuo). In luglio il PMI manifatturiero è salito a 61,2 (stima flash) da 58,4 e la fiducia delle imprese è aumentata ancora in giugno (101,8, da 101,5 di maggio, IFO).
- Migliora il mercato del **lavoro**: a maggio +60mila gli occupati, i disoccupati sono scesi di 31mila unità e il tasso di disoccupazione, che non è mai salito molto durante la recessione (con i programmi di riduzione dell'orario di lavoro), è diminuito al 7,0%.

Germania: la ripresa crea occupazione
(Indice della produzione e milioni di occupati, dati destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat e Statistisches Bundesamt Deutschland.

Il rientro dei **deficit pubblici** è iniziato nell'Eurozona ed è cruciale per ancorare le aspettative nei prossimi anni. In Grecia, Portogallo e Spagna scendono già nel 2010. Nel 2011 in Germania, Italia e Francia. Più in là (2012-13) negli Stati Uniti e in Giappone.

Le manovre di rientro avranno **impatti sul PIL** diversificati: nel 2011 dallo 0,4% del PIL in Germania al 2,4% in Grecia. Per il complesso dell'Eurozona sono dello 0,2% del PIL nel 2010 e dello 0,5% nel 2011 (stime IntesaSanPaolo). Saranno compensati da politiche monetarie più a lungo espansive (tassi di interesse reali negativi quest'anno e il prossimo) e dal deprezzamento dell'euro (in parte rientrato).

Il successo delle misure è appeso alla forza della ripresa. Ma gli esiti molto positivi delle **aste sui titoli** di Stato dicono che i dubbi di insostenibilità, o addirittura di insolvenza, erano esagerati.

I **tassi a breve** tornano in tensione e non aiutano la ripresa. L'Euribor a 3 mesi è risalito a 0,84% in giugno, da 0,63% a marzo, non tanto per la rinnovata sfiducia tra banche (legata anche alla presenza nei bilanci di titoli sovrani) quanto per il parziale drenaggio di liquidità dovuto alla scadenza dell'asta record BCE a 12 mesi (nonostante altri interventi). In USA invece il rialzo è avvenuto prima e si è fermato a 0,54% in maggio (0,25% a febbraio). Il comportamento divaricante contribuisce a spiegare il ripiegamento del dollaro, assieme ai dubbi sulla forza della ripresa USA. La FED ha ventilato altre misure non convenzionali e ciò piega tassi e cambio.

L'aumento dell'Euribor rincarerà il costo del denaro per le **imprese**. Il **credit crunch** rischia di aggravarsi, con la domanda che riparte mentre l'offerta scende ancora. L'indagine Banca d'Italia-Il Sole24Ore segnala peggioramento dell'accesso al credito in giugno.

La brusca inversione di marcia dell'**euro** toglie spinta alla ripresa ancora tutta incentrata sull'export. La moneta unica era scesa fino a 1,19 sul dollaro (7 giugno), ma è poi tornata in pochi giorni a quota 1,30 (+9,2%). I dubbi dei mercati rimbalzano da una sponda all'altra dell'Atlantico e ora sono meno forti per i debiti sovrani e i bilanci bancari europei e più pressanti per la robustezza della crescita americana. L'alta volatilità dei cambi di per sé agisce da freno perché disorienta le aspettative.

Lo **yuan** si è stabilizzato sui livelli raggiunti dopo la rivalutazione di giugno (-0,7%), realizzata come contentino in vista del G-20. Il tasso di cambio è destinato a rimanere più flessibile. Ciò è giudicato **necessario** anche dal vicepresidente della Banca Popolare cinese.

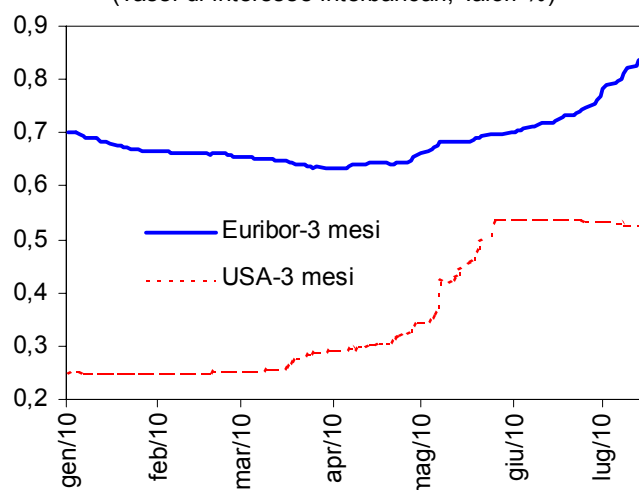
Sterlina e **yen** hanno recuperato rispetto al dollaro, sostenuti dai segnali di progresso congiunturale. Soprattutto il secondo: la Bank of Japan ha infatti rivisto al rialzo le stime di crescita del PIL (al 2,6% nel 2010-2011).

Il sentiero di rientro dei deficit pubblici
(In % del PIL)

	Correzione complessiva	di cui:		Durata (Anni)	Effetti sul PIL	di cui:	
		2010	2011			2010	2011
Grecia	13,0	2,5	4,1	5	-9,2	-1,8	-2,4
Portogallo	11,1	2,8	1,9	4	-7,9	-2,0	-1,3
Spagna	9,2	2,0	2,4	4	-6,1	-1,2	-1,6
Germania	3,0		0,5	5	-2,6		-0,4
Italia	1,5		0,7	2	-1,0		-0,5
Eurozona	2,7	0,4	0,7	5	-2,0	-0,2	-0,5

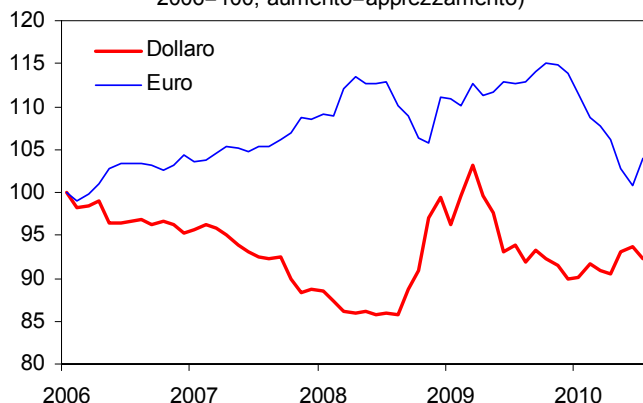
Fonte: elaborazioni CSC su dati Intesa Sanpaolo.

Sale l'Euribor, stabili i tassi USA
(Tassi di interesse interbancari, valori %)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

Dollaro ed euro in altalena
(Tassi di cambio effettivi nominali, gennaio 2006=100, aumento=apprezzamento)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters, BCE.