



CONGIUNTURA flash

Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

Luglio 2014

L'economia globale sta ritrovando slancio grazie agli USA e ad alcuni mercati emergenti. Nell'Eurozona, invece, la ripresa appena partita è già in affanno. In Italia non è nemmeno ancora cominciata. L'economia USA, grazie alla corretta sequenza e al pragmatismo delle politiche, si è instradata su un sentiero di solida espansione ed è ben oltre i picchi pre-crisi. L'India si è rimessa a marciare più speditamente (non altrettanto Russia e Brasile); la Cina ha sfornato nel 2° trimestre molti numeri migliori che nel 1° e, pur non tornando ai ritmi passati, ha acquisito una stazza tale da dare un forte contributo alla domanda internazionale. Il buco nero della crescita mondiale è rappresentato dall'Eurozona, dove i divari nelle performance sono sempre meno sostenibili e la lista dei paesi che stentano a ritrovare il rilancio va ben oltre i soliti noti. È sempre più palese la contraddizione tra una BCE che fa tutto quel che può per contrastare la minaccia di deflazione e tutte le altre politiche che verso la deflazione spingono, sia come meccanismo di aggiustamento degli squilibri competitivi sia come conseguenza delle simultanee restrizioni dei bilanci pubblici. Più che la flessibilità, che è carente nella fase (cruciale per le aspettative) di impostazione delle misure correttive, manca la simmetria; il disordine nei conti c'è anche con un eccessivo surplus, come in Germania, negli scambi con l'estero (nei quali non c'è nessun campionato del mondo da vincere). L'Italia era in crisi prima della crisi e continua a esserlo. Gli ultimi dati confermano le stime CSC di dinamica piatta del PIL nel 2014. L'attenzione, ora, è rivolta al 2015, il cui risultato va costruito nella seconda metà di quest'anno. Partendo da fermi l'impresa è più difficile, ma non impossibile se si agisce in prima battuta sul credito, sulla competitività e sugli investimenti pubblici. E se si lavora con ancor più lena sui molti fronti delle riforme, per restituire fiducia alle famiglie e alle imprese.

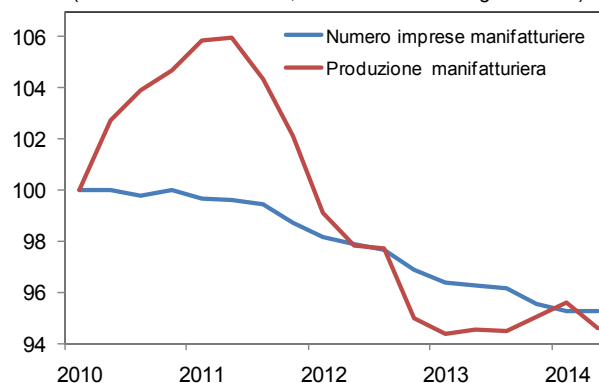
PIL E PRODUZIONE

In Italia l'incremento della produzione industriale in giugno (+0,7% su maggio, stima CSC) limita a -0,5% la contrazione nel 2° trimestre; la quale è coerente con un PIL piatto (-0,1% nel 1°). Ciò conferma i rischi al ribasso delle previsioni, nonostante l'anticipatore OCSE (in aumento da 20 mesi; +0,14% in maggio) continui a prospettare progressi.

Il numero di imprese manifatturiere è rimasto invariato nel 2° trimestre 2014 (Movimprese). Dal 1° trimestre 2013 è calato dell'1,2%; ciò contribuisce a spiegare il mancato incremento della produzione.

In giugno sono migliorati i giudizi delle imprese manifatturiere sugli ordini (-20, da -21), grazie alla domanda interna; più positive anche le attese su ordini e produzione a 3 mesi (ISTAT). La componente ordini del PMI manifatturiero segnala ancora una buona espansione (53,4 da 54,2). Accelerando il passo il recupero nel terziario: PMI a 53,9 (massimo da fine 2010) con nuovi ordini a 55,5 (top da luglio 2007).

Perdita di imprese, produzione piatta
(Indici 1° trim. 2010=100, dati trimestrali destagionalizzati)



Le imprese manifatturiere sono al netto delle ditte individuali e delle cooperative. La produzione nel 2° trimestre è calcolata sulla media aprile-maggio.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Movimprese, ISTAT.

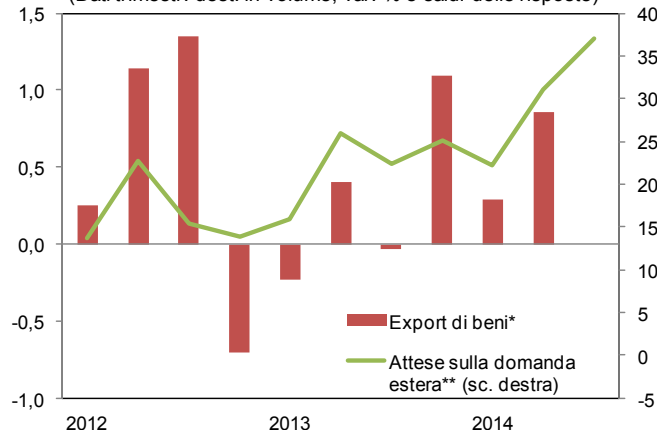
COMMERCIO ESTERO

Riparte l'export italiano: +2,2% in volume in maggio su aprile e +0,9% in aprile-maggio sul 1° trimestre. Favorevoli le prospettive: il PMI ordini esteri si è consolidato in giugno in territorio ampiamente espansivo (57,6) e sono migliorate le attese delle imprese esportatrici sulla domanda estera per il 3° trimestre (+6,1 punti, Banca d'Italia-Il Sole 24 Ore).

In altalena le vendite italiane extra-UE: -4,3% mensile in valore in giugno, dopo il +5,4% in maggio; +0,3% nel 2° trimestre sul 1°. In giugno si è confermato l'aumento dell'import dai paesi non UE: +1,9% dopo il +4,8% in maggio; +2,0% nel 2° trimestre.

Dinamiche contrastanti per l'export mondiale. Giù le vendite degli altri principali paesi dell'Area euro: Germania (-0,6% in maggio su aprile), Francia (-0,6%) e Spagna (-1,4%). Su quelle degli USA (+1,2%) e della Cina (+3,0% in valore nel 2° trimestre sul 1°). In giugno la componente estera del PMI globale (51,1) segnala modesta espansione.

In ripartenza l'export italiano
(Dati trimestr. dest. in volume, var. % e saldi delle risposte)



* 2° trimestre 2014: media aprile-maggio.

** Le attese sono spostate avanti di un trimestre.

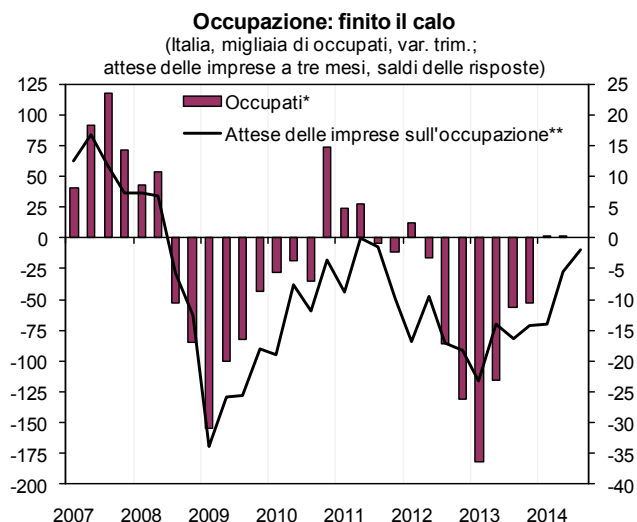
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e Banca d'Italia-Il Sole 24 Ore.

Appare essersi arrestato il deterioramento del mercato del lavoro italiano, al di là delle fluttuazioni mensili. Il numero di **persone occupate** in Italia è rimasto pressoché stabile nei primi due mesi dell'anno e ha oscillato nei tre successivi: +91mila unità in marzo, -87mila in aprile e +52mila in maggio. Il **tasso di disoccupazione** in maggio si è attestato al 12,6%, sui livelli dell'autunno scorso (12,5% in settembre).

Migliorano le **aspettative delle imprese** sull'occupazione per il trimestre in corso. Rimangono però negative e riflettono una forte incertezza sulle prospettive economiche (saldo delle risposte a -2,0 da -5,5).

Il numero dei **lavoratori interinali**, dopo la diminuzione dei primi mesi del 2014, risale lentamente (+0,3% la media aprile-maggio sul trimestre precedente). Il suo andamento di solito anticipa quello dell'occupazione totale.

La ripartenza degli occupati, tuttavia, sarà frenata dall'utilizzo ancora alto della **CIG** (pari a 350mila le unità di lavoro coinvolte nel secondo trimestre, stabili rispetto al 1°) e dai processi di ristrutturazione ancora in atto.

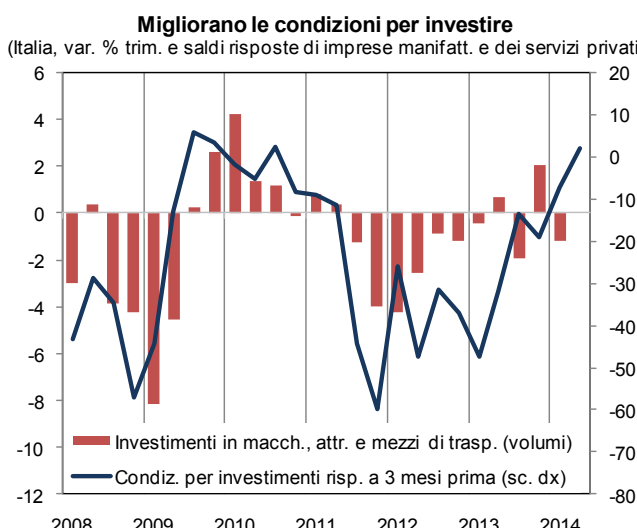


* 2° trimestre 2014: media aprile-maggio.
** Differenze tra % risposte in rialzo/in ribasso, posticipate di 3 mesi.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e Il Sole 24 Ore-Banca d'Italia.

Dinamica fiacca della **spesa delle famiglie** nel 2° trimestre, dopo il +0,1% nel 1°: le **immatricolazioni di auto** sono calate del 2,0% congiunturale (dal +4,2% nel 1°), nonostante il +0,6% di giugno; l'indicatore **ICC** (Confcommercio) in volume è diminuito dello 0,3% in maggio su aprile (nella media dei due mesi è sceso dello 0,3% sul 1° trimestre).

Le indagini qualitative prospettano una dinamica migliore: la **fiducia dei consumatori** è salita (+6,4 punti nel trimestre), pur scendendo in giugno di 0,5 punti su maggio per valutazioni peggiori sulla situazione economica familiare. Il saldo dei giudizi sugli **ordini interni di beni di consumo** (che anticipa di 2 trimestri la dinamica della spesa) è salito di 3,0 punti a giugno (+4,3 nel 2° trimestre).

Sono diventate più favorevoli le **condizioni per investire**, secondo gli imprenditori (Banca d'Italia-II Sole 24 Ore): nel 2° trimestre il saldo dei giudizi è salito a giugno a +1,9 da -7,4 in marzo. Sono aumentati in giugno il saldo degli **ordini dall'interno** (+5 punti su maggio) ricevuti dai produttori di beni strumentali e le loro **attese** (ISTAT).

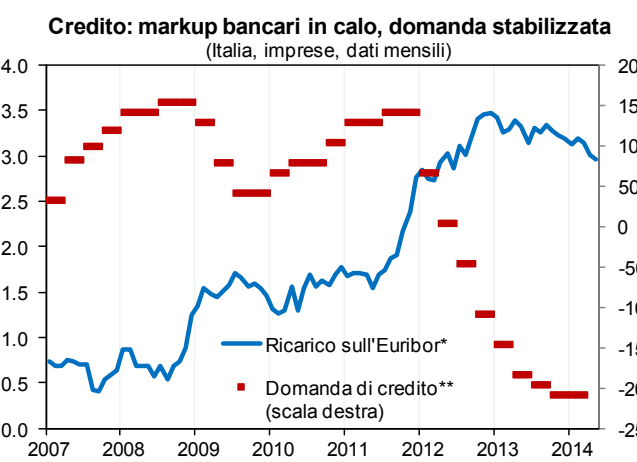


*Differenza tra % risposte <migliori> e % risposte <peggiori>.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia-II Sole 24 Ore.

Non si attenua il **credit crunch** in Italia: i prestiti alle imprese sono calati a maggio (-0,4%, dopo -0,2% in aprile; -11,3% dal settembre 2011). A giugno il 13,1% delle imprese non ha ottenuto il credito richiesto (6,7% a inizio 2011). Il mercato creditizio potrebbe giovare degli acquisti da parte della **BCE** di titoli ABS, che libererebbero capitale delle banche, favorendo l'offerta di nuovi impieghi ora che la domanda ha smesso di ridursi; ma per ora è solo un annuncio.

Si è interrotta la lunga fase di calo degli **spread sovrani** in Eurolandia. Il BTP a 10 anni è al 2,78% a luglio (2,70% a inizio giugno), il Bonos spagnolo al 2,58% (sullo stesso livello di giugno), mentre il Bund tedesco è sceso a 1,16% (da 1,38%). Lo spread si è perciò allargato a 162 punti in Italia (da 132) e 142 in Spagna (da 120).

Ciò rischia di ostacolare la timida discesa dei **tassi pagati dalle imprese** italiane (3,3% a maggio da 3,6% a settembre), che può aiutare la risalita dei prestiti. Il ricarico sull'Euribor è sceso a +3,0 punti (da +3,3), ma resta alto (era +0,6 nel 2007).



* Tasso di interesse sui prestiti bancari meno Euribor a 3 mesi, nuove operazioni, valori %.
** Indicatore ricavato dai dati qualitativi della *Bank lending survey*, indice cumulato 4° trim. 2006=0, calcolato sulle % nette di risposte.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia, Thomson Reuters.

AREA EURO

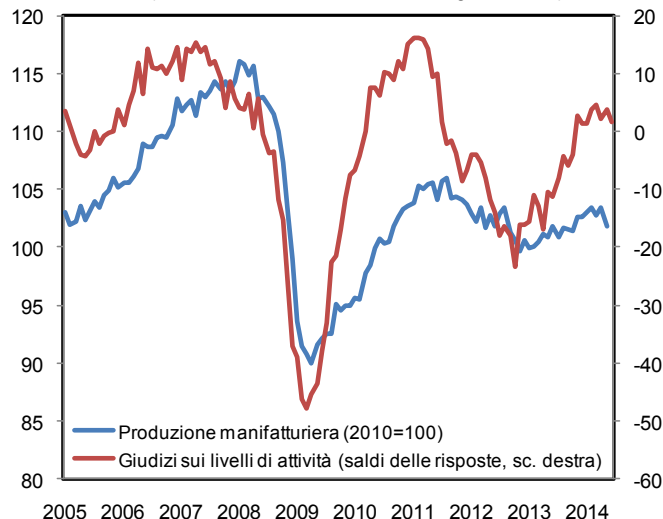
Nell'**Eurozona** la ripresa perde vigore. L'**anticipatore OCSE** a maggio è aumentato dello 0,02% (da +0,04%) e segnala debolezza del recupero; in **Germania** (-0,12%, in calo da 4 mesi) rallentamento e in **Francia** stabilizzazione.

È diminuita a giugno la **fiducia**, dopo il recupero di maggio: indice a 102,0 (-0,6 punti in un mese), per il peggioramento nell'industria (-1,2) e nelle costruzioni (-1,7); in entrambi i settori l'attività è calata in maggio in misura marcata.

Il **PMI composito** a giugno segnala perdita di velocità (52,8 da 53,5), più forte nell'industria: il **PMI manifatturiero** è sceso a 52,8 (da 54,3), quello **terziario** a 52,8 da 53,2. Ma gli indici effettivi di produzione vanno peggio di quanto non dica il PMI.

Il **PMI manifatturiero** conferma anche la dinamica divergente tra paesi: accelerazione in giugno rispetto a maggio in **Irlanda** e **Spagna**; contrazione in **Grecia** e **Francia**. In **Germania** il PMI è sceso a 52,0 (da 52,3) e gli ordini delineano un ulteriore rallentamento.

Area euro: più alti i giudizi sui livelli di attività
(Manifatturiero, dati mensili destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

PREZZI

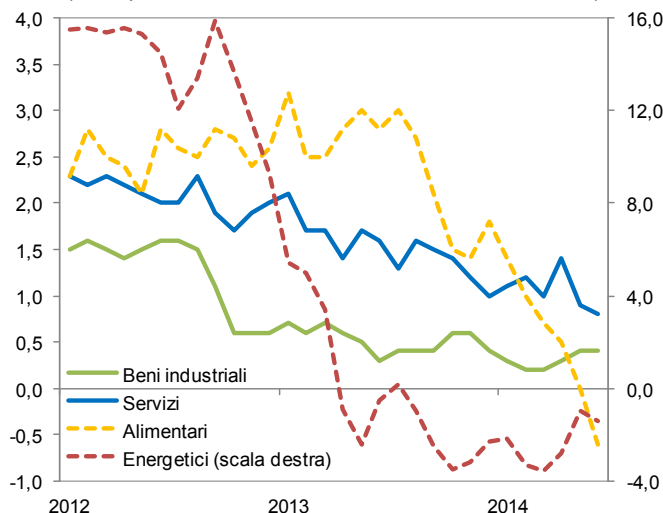
La dinamica dei **prezzi al consumo** in Italia ha frenato ancora in giugno: +0,3% annuo, da +0,5% a maggio (+0,2% l'indice IPCA, +0,5% in Eurolandia). Contribuiscono di più allo scivolamento verso la **deflazione** le componenti più direttamente legate all'andamento delle quotazioni delle commodity, che sono calanti: **energetici** -1,4% annuo a giugno, **alimentari** -0,6%.

I prezzi al consumo **core** restano in territorio positivo, ma partecipano al raffreddamento: quelli dei **beni industriali** hanno da tempo una dinamica ridotta e hanno frenato ancora (+0,4% a giugno, +0,7% a inizio 2013), quelli dei **servizi** stanno rallentando in misura marcata (+0,8%, da +2,1%). L'inflazione **core**, perciò, è scesa a +0,7% (da +1,6%), sebbene resti un po' più lontana dalla soglia della deflazione.

A tenere su i prezzi **core** contribuisce la dinamica positiva del **CLUP** (+0,2% atteso nel 2014 nell'intera economia). Durante la crisi i **salari** sono aumentati a ritmo poco variato e manterranno lo stesso passo anche nel prossimo anno. Ciò penalizza i margini delle imprese.

Le fonti della (quasi) deflazione

(Italia, prezzi al consumo, var. % a 12 mesi, dati mensili)



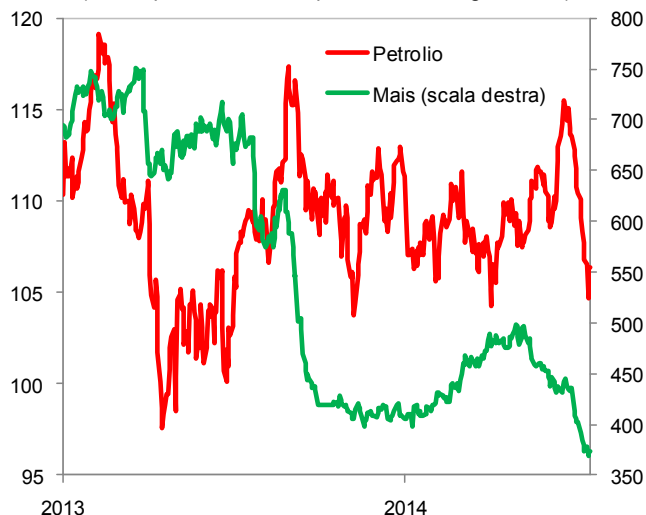
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

MATERIE PRIME

Le quotazioni del **petrolio** sono scese: Brent a 107,6 dollari per barile in luglio (115,5 dollari in giugno). Ciò è in linea con i fondamentali del mercato fisico: l'offerta mondiale supera la domanda (di 0,2 milioni di barili al giorno nel secondo trimestre). La fiammata dei prezzi a giugno era stata causata dalle tensioni in **Iraq**, che avevano fatto temere crolli dell'estrazione, calata invece poco (a 3,2 mbg, da 3,4 in febbraio). Inoltre, in **Libia** nelle ultime settimane si registrano segnali di aumento dei livelli produttivi, bassi fino a giugno (0,2 mbg, 1,5 nell'aprile 2013).

Le **commodity non oil** registrano in generale ribassi. Tra le alimentari, a luglio il prezzo del **mais** è calato del 17,1% rispetto a giugno (-14,7% il grano). I mercati sono caratterizzati da ampi raccolti, specie negli USA anche per le commodity agricole **non-food**: -13,4% il **cotone** a luglio. In controtendenza i metalli non ferrosi, con il **rame** salito del 7,3% dai minimi di giugno, a seguito dell'assottigliarsi degli stock, sintomo di ripresa della domanda internazionale.

Correzione per il petrolio, mais ancora più giù
(Dollari per barile e cent per bushel, dati giornalieri)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

In USA i dati indicano che la fase espansiva è solida e destinata a proseguire nei prossimi trimestri. L'**indice anticipatore OCSE** punta alla stabilizzazione della crescita nella seconda metà del 2014 (100,6 il livello in maggio, +0,1% su aprile). La **fiducia dei consumatori** a giugno è risultata ai massimi da gennaio 2008.

In giugno: la **produzione industriale** è cresciuta dello 0,2% mensile; nel manifatturiero restano molto positivi i giudizi sugli ordini (PMI a 58,9); prosegue l'espansione nei **servizi** (PMI a quota 56,0); è calato il **tasso di disoccupazione** al 6,1% (dal 6,3%) e sono aumentati gli occupati (+288 mila).

Le **vendite di auto** in giugno hanno toccato i livelli più alti degli ultimi otto anni (17,0 milioni destagionalizzate annualizzate), con attese positive per la seconda metà del 2014, grazie all'arrivo di nuovi modelli e migliori condizioni di finanziamento. Il **settore immobiliare** contribuisce alla ripresa: +2,6% a giugno su maggio le vendite di case esistenti, con i prezzi cresciuti di 0,4% a maggio. Sale a luglio la fiducia dei costruttori (+4 punti su giugno l'indice NAHB).

In Giappone le **aspettative** delle imprese sulle **condizioni future** sono migliorate in giugno: il saldo delle risposte è salito da 1 a 7 tra le manifatturiere e da 1 a 6 tra le non-manifatturiere. Riviste al rialzo le previsioni trimestrali sul 2014 della spesa per investimenti (+4,7% da -0,7% in marzo) e delle vendite (+0,9% da -0,9%). La **fiducia dei consumatori** è migliorata in giugno a 41,1 (da 39,3 in maggio); i contraccolpi dell'aumento dell'IVA si stanno esaurendo.

Dal lato dell'offerta in giugno il **PMI manifatturiero** è salito a 51,5 (da 49,9), ma si è ridotta ancora l'attività dei **servizi** (49,0 da 49,3). L'**output industriale**, sostenuto dai beni capitali, è salito in maggio: +0,7% mensile (da -2,8%).

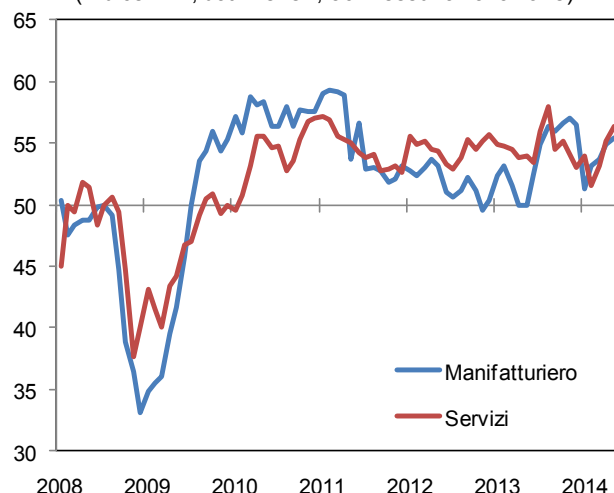
Dal lato della domanda i **consumi delle famiglie** si sono contratti in maggio del 3,1% (da -13,3%); escludendo automobili e elettrodomestici la fine della caduta appare già in atto. La **disoccupazione** ai minimi dal 1997 (3,5%) e il 3° aumento annuo consecutivo dei salari in giugno aiuteranno la ripresa dei consumi. Inatteso il calo della domanda estera in maggio: -3,4% mensile l'**export** in volume (da +2,0%).

Il PMI composito dei **paesi emergenti** ha segnalato in giugno l'espansione più forte da marzo 2013 (52,3).

Tra i BRIC, in **Cina** il PIL ha registrato un +8,2% annualizzato nel 2° trimestre (da +6,1% nel primo) grazie agli stimoli di bilancio (+24,6% e +26,1% annuo la spesa pubblica in maggio e giugno) e monetario (nuovo credito ai massimi dal 2009). Altri dati sono in miglioramento: in giugno produzione +9,2% annuo (da +8,8% nei primi sei mesi) e vendite +12,4% (da +12,1%).

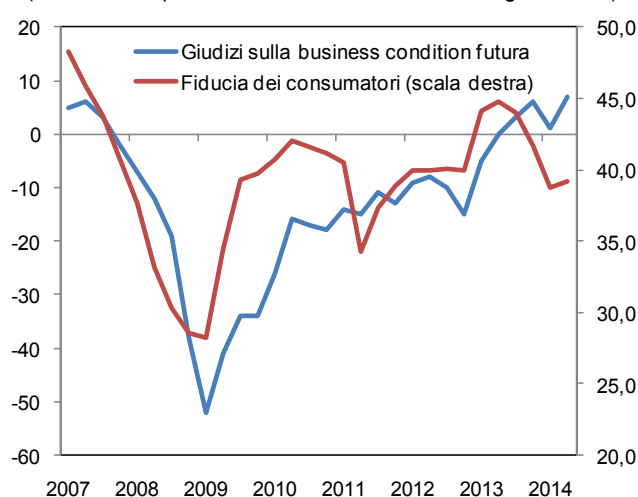
In **India** PMI composito in giugno ai massimi da febbraio 2013 (53,8) e inflazione ai minimi da sei anni (7,3%); in maggio la produzione industriale ha registrato la crescita più forte dall'ottobre 2012: +4,7% annuo. Il PMI **russo** è tornato in area espansiva (50,1), grazie al miglioramento nei servizi (49,8) dal più forte calo in cinque anni registrato in maggio (46,1). Piatta l'attività in **Brasile** (PMI 49,9, da 49,8); la produzione industriale si è contratta per il terzo mese consecutivo in maggio (-0,6% mensile da -0,5% in marzo e aprile).

Si consolida l'espansione negli USA
(Indice PMI, dati mensili, 50=nessuna variazione)



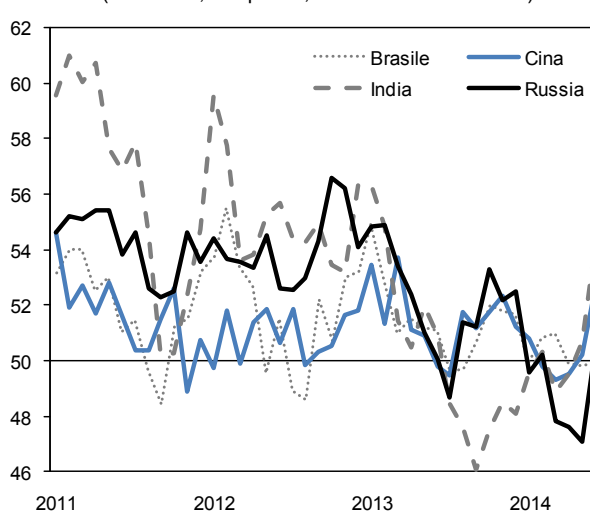
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISM.

In Giappone torna a salire la fiducia delle imprese
(Saldi delle risposte e indice, dati trimestrali destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Tankan-Bank of Japan e Cabinet Office.

BRIC: Cina e India riaccelerano
(Indici PMI, composito; 50=nessuna variazione)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Markit.