



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.

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.

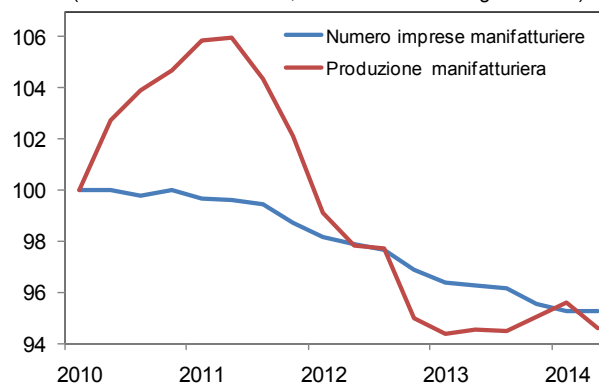
In giugno sono migliorati i giudizi delle imprese manifatturiere **sugli ordini** (-20, da -21), grazie alla domanda interna; più positive anche le **attese** su ordini e produzione a 3 mesi (ISTAT). La componente ordini del **PMI manifatturiero** segnala ancora una buona espansione (53,4 da 54,2). Accelerando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

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-II 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.

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

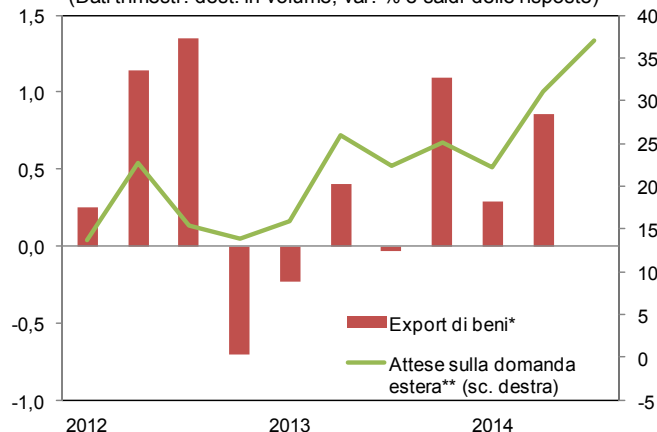


Le imprese manifatturiere sono al netto delle ditte individuali e delle cooperative. La produzione nel 2° trimestre è calcolata sulla media aprile-maggio.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Movimprese, ISTAT.

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-II Sole 24 Ore.

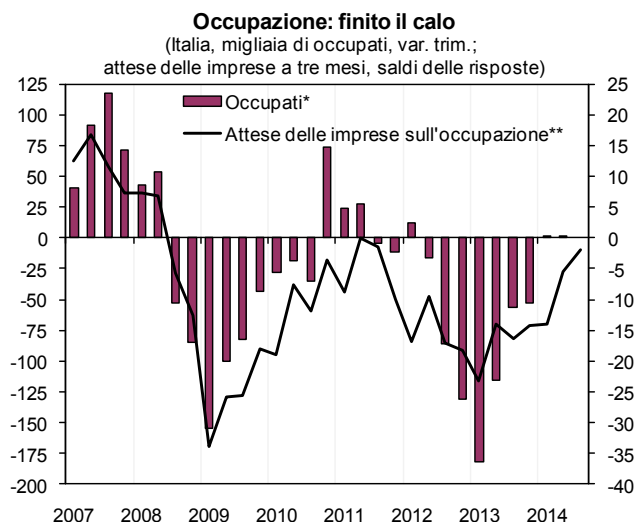
MERCATO DEL LAVORO

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.



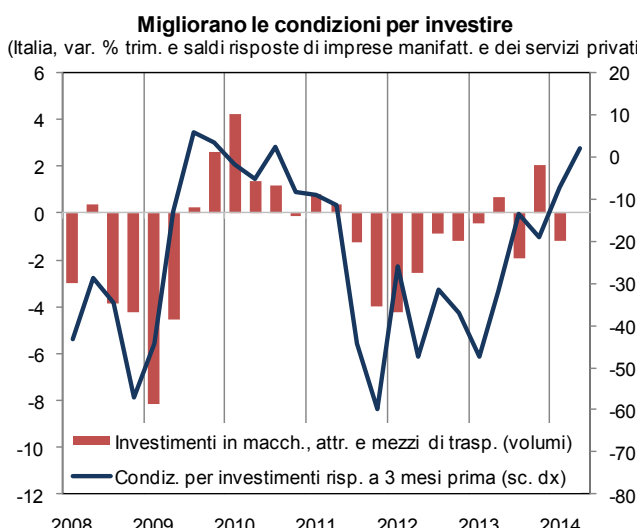
* 2° trimestre 2014: media aprile-maggio.
** Differenze tra % risposte in rialzo/in ribasso, posticipate di 3 mesi.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e Il Sole 24 Ore-Banca d'Italia.

DOMANDA INTERNA

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).



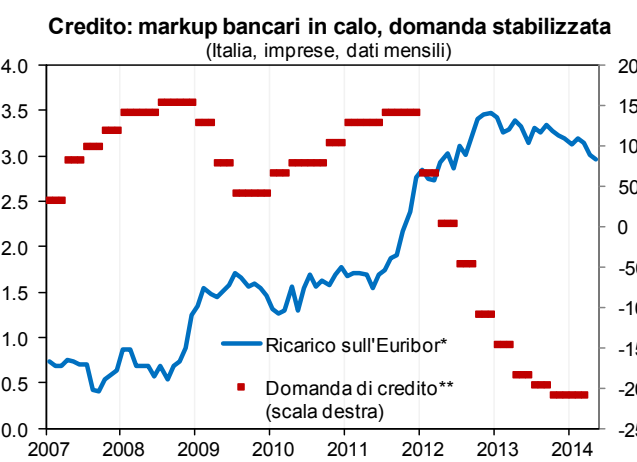
*Differenza tra % risposte <migliori> e % risposte <peggiori>.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia-II Sole 24 Ore.

CREDITO

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

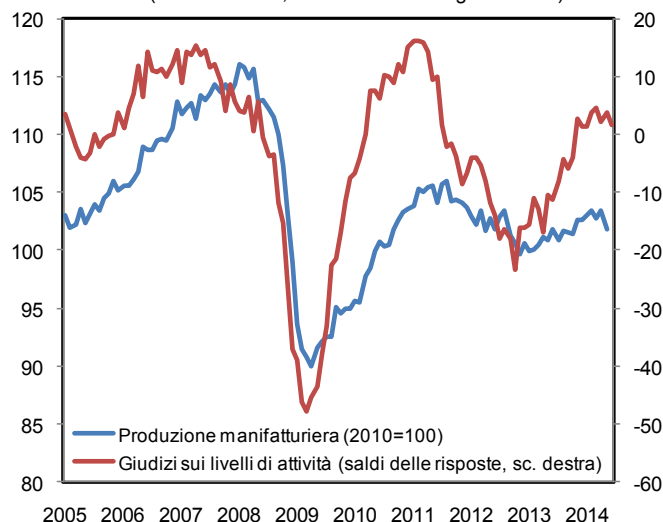
Nell'**Eurozona** la ripresa perde vigore. L'**anticipatore OCSE** a maggio è aumentato dello 0,02% (da +0,04%) e segnala debolezza del recupero; in **Germania** (-0,12%, in calo da 4 mesi) rallentamento e in **Francia** stabilizzazione.

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

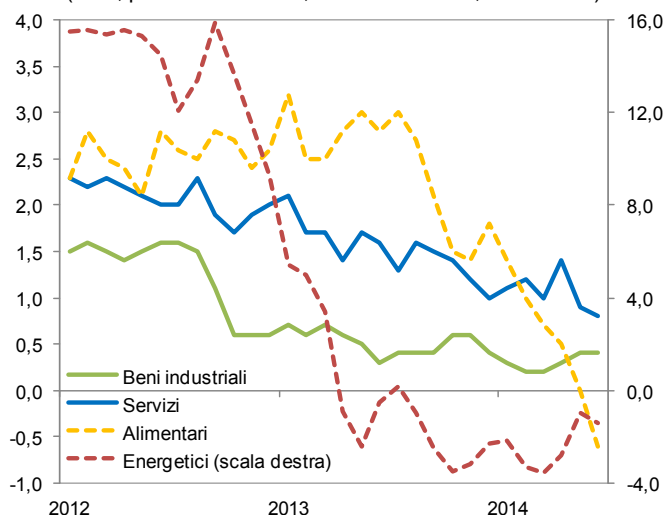
La dinamica dei **prezzi al consumo** in Italia ha frenato ancora in giugno: +0,3% annuo, da +0,5% a maggio (+0,2% l'indice IPCA, +0,5% in Eurolandia). Contribuiscono di più allo scivolamento verso la **deflazione** le componenti più direttamente legate all'andamento delle quotazioni delle commodity,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



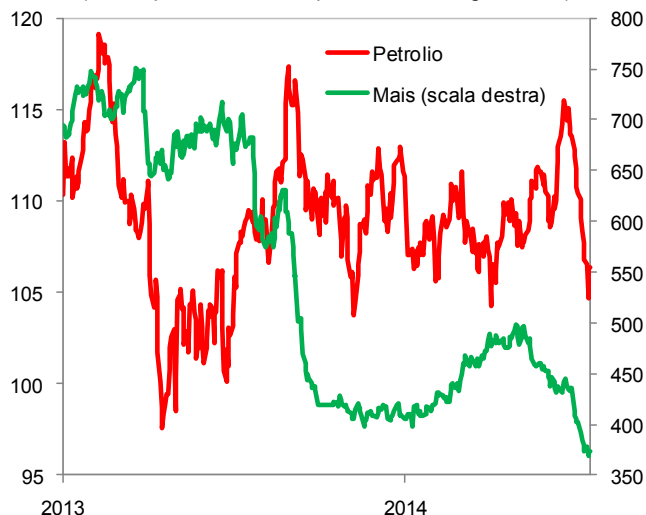
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

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%).

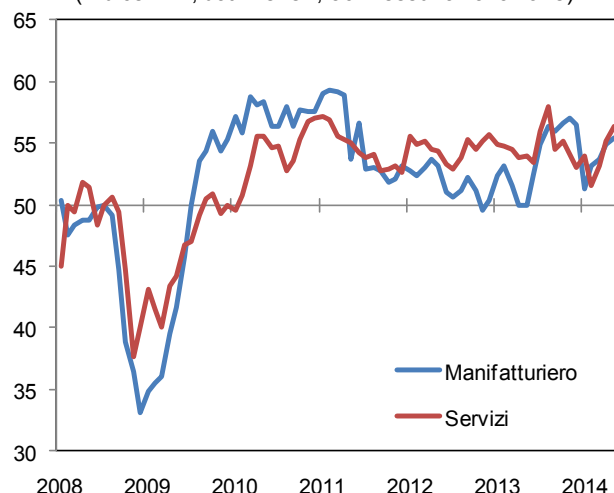
Dal lato della domanda i **consumi delle famiglie** si sono contratti in maggio del 3,1% (da -13,3%); escludendo automobili e elettrodomestici la fine della caduta appare già in atto. La **disoccupazione** ai minimi dal 1997 (3,5%) e il 3° aumento annuo consecutivo dei salari in giugno aiuteranno la 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%).

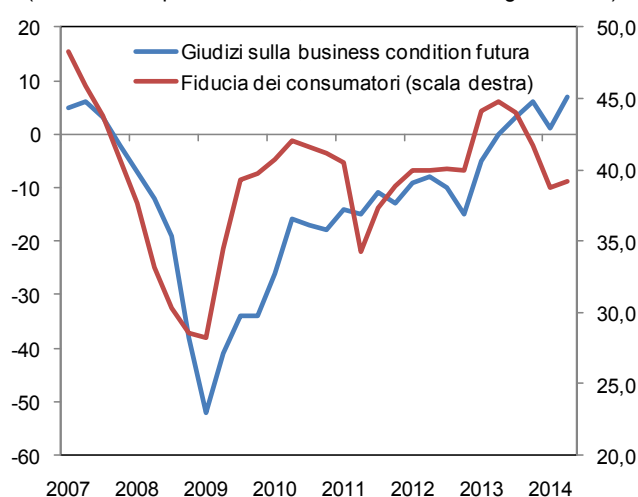
In **India** PMI composito in giugno ai massimi da febbraio 2013 (53,8) e inflazione ai minimi da sei anni (7,3%); in maggio la produzione industriale ha registrato la crescita più forte dall'ottobre 2012: +4,7% annuo. Il PMI **russo** è tornato in area espansiva (50,1), grazie al miglioramento nei servizi (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)



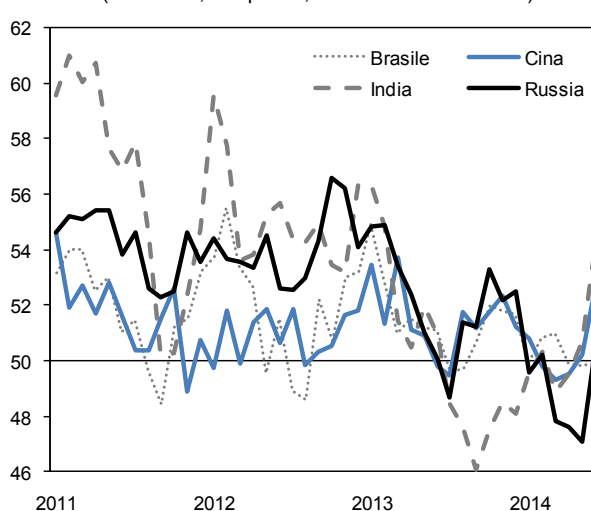
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISM.

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.

USA

GIAPPONE

CINA E ALTRI PAESI EMERGENTI