



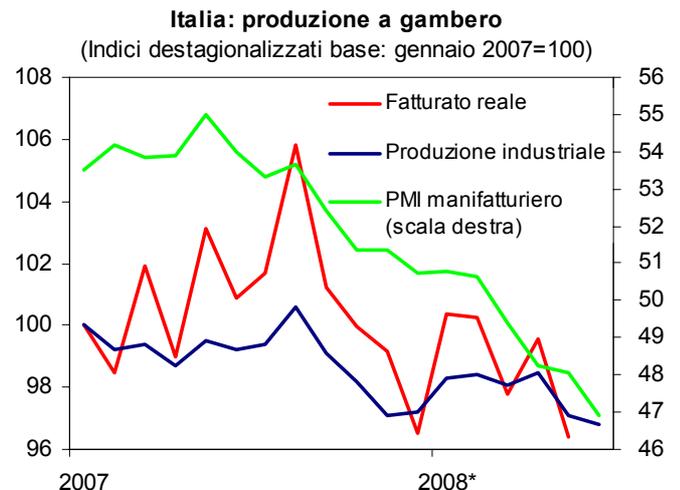
# CONGIUNTURA *flash*

Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

Luglio 2008

Estate gelida per l'economia europea. La **frenata annunciata** è arrivata puntuale in maggio, proseguirà nel terzo trimestre. Poi inizierà una stagnazione che durerà per buona parte del 2009. Ha coinvolto direttamente la locomotiva tedesca: la **Germania**, come l'**Italia**, rischia una contrazione del PIL nei passati tre mesi e resterà debole. Potrà essere attenuata e abbreviata dallo scoppio della **bolla delle materie prime**, che è in atto. Lo shock petrolifero è di violenza paragonabile a quelli degli anni 70. E' una **tassa** che trasferisce risorse a favore dei paesi ricchi di *commodity* e agisce attraverso l'aumento tantum dei prezzi al consumo. Non è possibile sottrarsi alla **tassa delle materie prime**. Una rincorsa **prezzi-salari** causerebbe perdita di posti di lavoro e reddito. L'**inflazione** fatta in casa rimane sotto controllo, all'1,8% nell'area euro, al 2,3% in Italia (divario che scava la competitività). Le **famiglie** tagliano la spesa soprattutto di beni durevoli e più interessati dai rincari degli input (energivori, alimentari). Le **imprese** mettono in *surplace* gli investimenti, con margini in netta riduzione. Soprattutto in Italia, dove l'aumento del **clup** ha causato nella prima metà del 2008 un'ulteriore erosione di competitività. Il **made in Italy** approfitta della maggiore domanda OPEC e russa. La **tempesta perfetta**, con <crisi finanziaria-aumento materie prime-prezzi delle case in caduta> che si rafforzano a vicenda, si affievolirà per gli effetti da essa stessa causati e a partire dallo sgonfiamento delle *commodity*. Il pericolo maggiore rimane la riduzione del **prezzo delle case**, che deprime fiducia e spesa delle famiglie. Il **dollaro** ha toccato i minimi. I **tassi reali BCE**, calcolati con l'inflazione *core* che conta per la capacità di servire il debito, superano il potenziale di crescita.

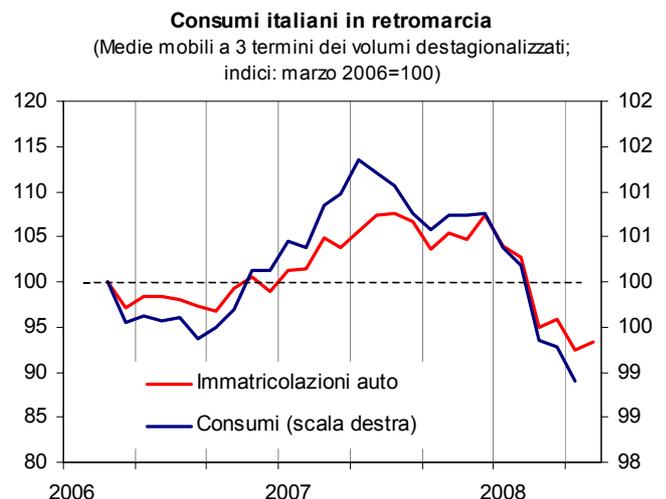
- Tutti i dati indicano il **PIL** italiano in calo nel secondo trimestre 2008. La **produzione industriale**, secondo l'*indagine rapida* del CSC, è scesa (-0,4%) dopo il rimbalzo del primo trimestre (+0,8%). Per la Banca d'Italia la contrazione è stata anche più marcata (-1%). Arretrano in termini reali **fatturato** (-0,4% aprile-maggio sul primo trimestre) e ancor di più **ordini** (-2%), compromettendo vendite e produzione estive.
- L'indice PMI **manifatturiero** è ai minimi da oltre un decennio: 46,9 in giugno (48,0 in maggio), in territorio recessivo da quattro mesi. Restano in calo anche i **servizi**: PMI a 48,5 in giugno e 48,1 in maggio.
- La nuova riduzione della **fiducia** delle imprese manifatturiere a giugno indica forte debolezza dell'attività produttiva anche nel terzo trimestre.
- Le famiglie tagliano i **consumi**. Dopo la flessione del quarto trimestre 2007 e la stagnazione del primo 2008, è attesa un'ulteriore contrazione nel secondo. Segnali negativi per il terzo vengono dal forte calo della fiducia delle famiglie a luglio. L'ICC Confcommercio segna -0,9% in maggio; più colpiti (-4%) dal caro-energia i beni e servizi per la mobilità.
- Le **immatricolazioni di auto** confermano la brusca discesa a maggio (-10,5% su aprile) con un'ulteriore caduta a giugno (-2,4%). Il primo semestre 2008 si chiude con un arretramento del 10,8% rispetto al secondo semestre 2007 (dati destagionalizzati).
- Le vendite di auto registrano una diminuzione in molti paesi europei. Complessivamente nell'**UE-15** c'è stato nel primo semestre 2008 un calo del 3,8% rispetto al secondo semestre 2007. Beni durevoli ed energivori, le autovetture subiscono due volte la crisi.



Il fatturato è deflazionato con i prezzi alla produzione.

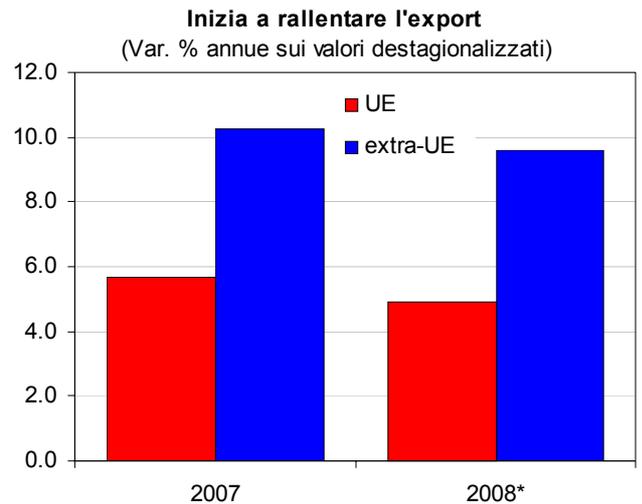
\* Previsioni produzione industriale CSC.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e NTC.



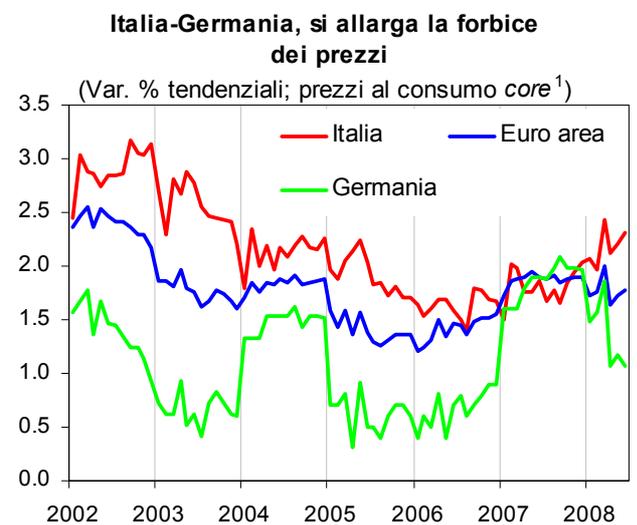
Fonte: elaborazioni CSC su dati Confcommercio, ANFIA.

- L'export italiano inizia a frenare. Nei mercati **extra-UE** il secondo trimestre ha segnato un calo del 4,7%, dopo il balzo del 10,1% nel primo. Su base annua l'incremento è passato al 5,6% dal 13,7% (variazioni calcolate sui dati destagionalizzati). Nel primo semestre 2008 l'export è aumentato del 9,6% (+11,1% nell'intero 2007).
- A sostenere l'export extra-UE continua a essere il rialzo dei prezzi delle materie energetiche e alimentari (vedi pag. 3), che crea opportunità di sbocco per le imprese italiane verso Mercosur, OPEC, Russia. Ma sono in **arretramento** le vendite in alcuni mercati importanti (Usa, Giappone) e si sono quasi fermate quelle in Cina.
- L'export verso i **paesi UE** cresce a una marcia inferiore ed è in rallentamento: 4,9% nei primi cinque mesi del 2008 (+5,7% nell'intero 2007). Le prospettive in questi mercati sono di peggioramento.



\* Primi sei mesi per extra-UE e cinque mesi per UE.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

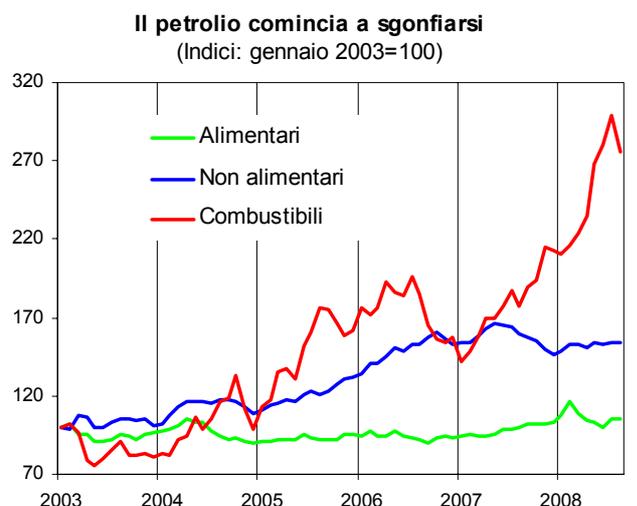
- L'accelerazione dei **prezzi al consumo** è stata di oltre due punti in Italia e Eurolandia tra agosto 2007 e giugno 2008, di 1,4 punti in Germania. La forbice con la Germania (0,6 punti) si amplia ancora di più nella dinamica **core** (1,2 punti). Quasi tutta l'accelerazione è causata dai rincari delle materie prime importate.
- L'inflazione "**fatta in casa**", tolti energia e alimentari (2,3% a giugno) è salita in Italia di 0,5 punti da agosto, contro la riduzione osservata in Germania (-0,9) e nell'area euro (-0,1).
- Nella **core inflation** l'Italia ha un **differenziale sfavorevole** anche rispetto a Eurolandia (+0,5%) e alla Francia. Tale divario esiste da molti anni e tende ad ampliarsi, penalizzando la competitività. Deriva anche dal maggior aumento del costo del lavoro.



<sup>1</sup>Al netto di alimentari e energia.

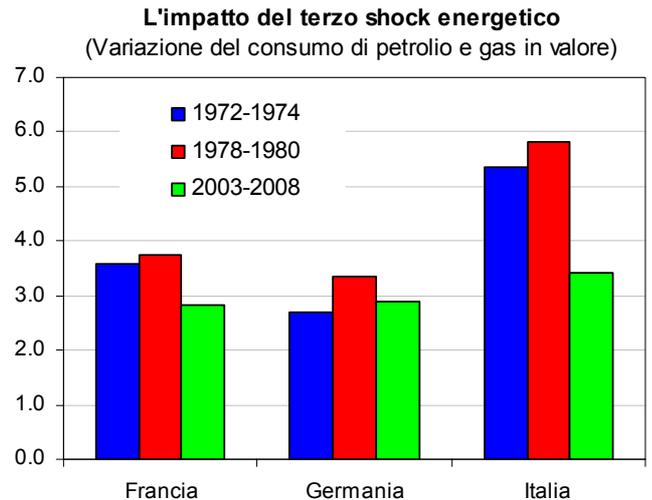
Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

- Nelle prime tre settimane di luglio i prezzi in euro delle **materie prime** sono saliti ancora del 4,1% su giugno (indice CSC). In tutti i comparti si registrano variazioni in aumento: combustibili +5,1%, alimentari +0,3%, non alimentari +0,1%.
- Tuttavia le quotazioni del **petrolio** (-13% in pochi giorni) e di altre materie prime hanno cominciato a sgonfiarsi rapidamente, a conferma dell'esistenza di una **bolla**, nata sulla base di aspettative crescenti sui prezzi e con la complice debolezza di borse e dollaro che hanno indotto a investire in beni rifugio. Questa bolla ha in sé la propria dolorosa cura: induce a risparmiare energia e provoca recessione e aumenti delle scorte. Anche l'avvitamento al ribasso è speculazione.
- L'indice generale CSC ha accelerato in luglio al +41,7% annuo (+40,0% a giugno). A salire di più è stato il **riso** (+108,4% in un anno), seguito dai petroliferi (gasolio +68,9%) e dal mais (+62,8%). Ma si diffondono anche le flessioni, specie tra i metalli non ferrosi: il prezzo in euro del rame è sceso del 7,4% in un anno e quello dell'alluminio del 10,4%.



Fonte: elaborazioni CSC.

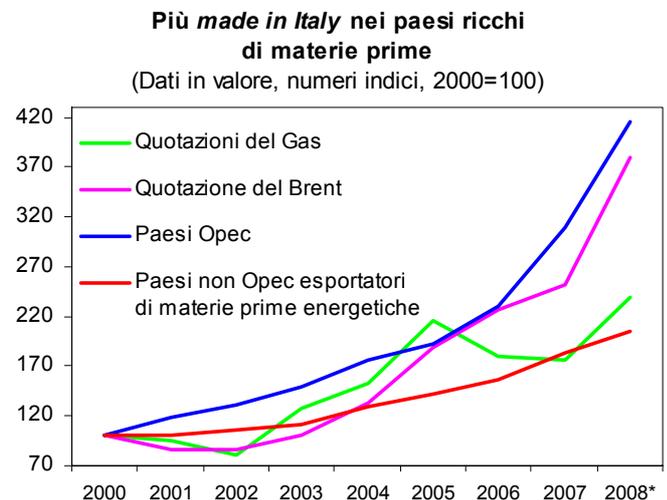
- In **Italia** l'attuale **shock energetico** sposta risorse verso l'acquisto di petrolio e gas per un ammontare pari al 3,4% del PIL. Un'intensità paragonabile a quelle degli shock del 1972-74 (5,3%) e 1978-80 (5,8%).
- **Francia e Germania** subiscono nel 2003-2008 uno shock rispettivamente pari al 2,8% e al 2,9% del PIL e quasi uguale ai precedenti, quando la diversificazione delle fonti energetiche (e la tenuta del loro tasso di cambio) le aveva maggiormente salvaguardate. Per tutti e tre i Paesi il rafforzamento dell'euro ha attutito il rincaro e lo shock.
- L'impatto dell'aumento della quotazione del **gas**, seppure molto minore rispetto a quello del greggio, si è moltiplicato negli anni per il suo impiego più intenso.



Dati in % del PIL anno base a prezzi correnti.

Fonte: elaborazioni CSC su dati British Petroleum, Thomson Financial, Eurostat.

- Il **made in Italy**, al pari dell'export delle altre nazioni industriali, si è rapidamente diretto (+10% annuo dal 2006) verso i Paesi esportatori di energia. Per i quali l'impennata dei prezzi energetici significa maggior reddito. La loro propensione alla spesa è più alta rispetto al passato e ciò quasi annulla a livello globale l'effetto recessivo del trasferimento di reddito.
- Tuttavia, sempre di **trasferimento** di reddito si tratta, proporzionato all'entità dello shock (vedi sopra). Ciò significa che le maggiori esportazioni verso quei Paesi devono essere "estratte" dai consumi e dagli investimenti in Italia e nei Paesi industriali. C'è quindi un effetto spiazzamento che si traduce in spinta recessiva per la riduzione della fiducia e la reazione restrittiva delle Banche centrali, che temono il riaccendersi dell'inflazione.



\*Primi cinque mesi del 2008.

Fonte: elaborazioni CSC su dati FMI e Thomson Financial.

- Lo **scoppio della bolla** petrolifera può ridare slancio alla crescita nei Paesi industriali. Secondo il CSC con il greggio a 90\$ il PIL italiano, come quelli di eurolandia e Stati Uniti, sarebbe di quasi un punto più alto nel 2009 rispetto allo scenario di prezzo stabile a 130\$. L'effetto è sottostimato perché migliorerebbe il clima economico e scenderebbero i tassi di interesse. Inoltre l'euro ne sarebbe indebolito, visto il recente legame tra aumento del petrolio e calo del dollaro.
- Con un greggio verso i **150\$**, all'opposto, ci sarebbe una perdita di un altro mezzo punto di PIL nel biennio 2008-2009. Anche in questo caso nelle stime del CSC gli effetti non sarebbero molto diversi tra i Paesi.
- In entrambi gli scenari le variazioni dei prezzi petroliferi sono ipotizzate nella seconda metà di quest'anno e le quotazioni sono poi stabili nel 2009. Gli effetti sono più forti l'anno prossimo per i **ritardi** con cui reagiscono consumi e investimenti.

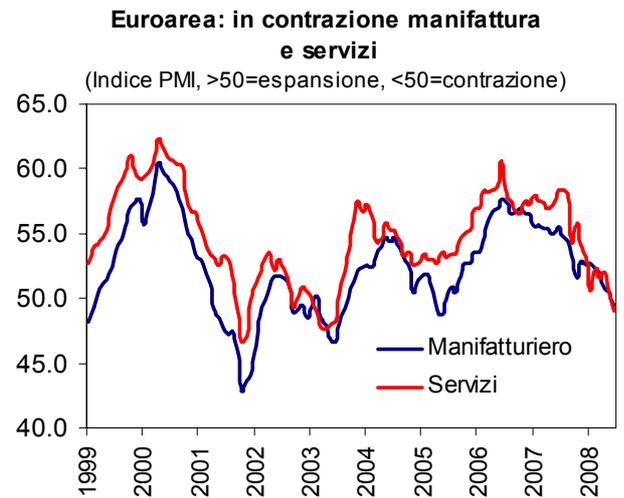
**Tre scenari per il petrolio**

(Crescita % annua del PIL)

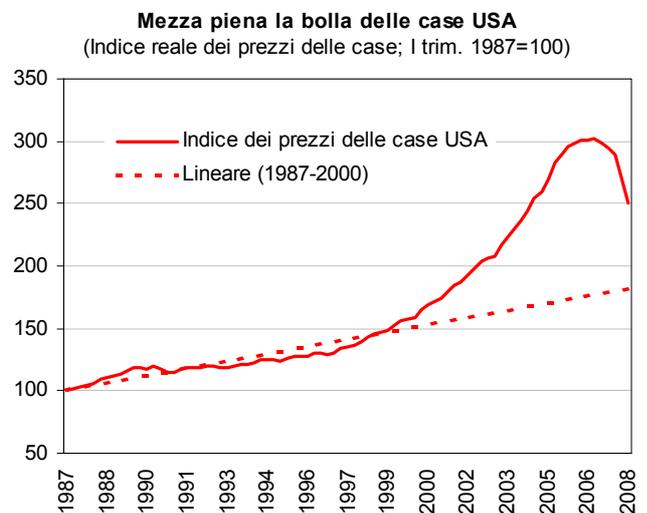
	2008	2009
<b>Petrolio a 130\$</b>		
Italia	0,1	0,6
Area euro	1,5	1,1
Stati Uniti	1,2	0,9
<b>Petrolio a 90\$</b>		
Italia	0,4	1,0
Area euro	1,9	1,6
Stati Uniti	1,6	1,4
<b>Petrolio a 150\$</b>		
Italia	0,0	0,3
Area euro	1,4	0,8
Stati Uniti	1,1	0,5

Fonte: elaborazioni e stime CSC.

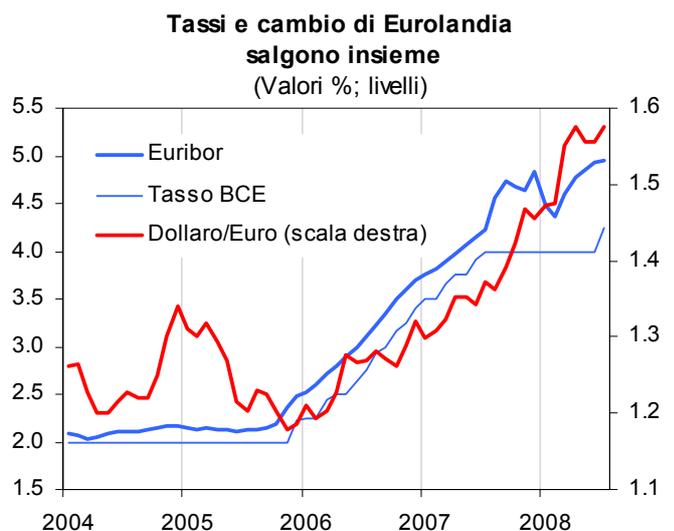
- La **frenata** è arrivata brusca nell'**Euroarea**. Sia il manifatturiero sia i servizi sono stati in contrazione a giugno. La produzione industriale era già scesa dell'1,9% in maggio (-3,3% i beni di consumo durevoli), più che annullando il guadagno di aprile (+1,0%; -0,6% in marzo); gli ordini sono diminuiti del 3,5%. L'indice di **fiducia** è sceso dell'8% in sei mesi, ai minimi dal maggio 2005; la riduzione è stata ugualmente intensa tra le imprese e le famiglie.
- Si è fermata la **locomotiva tedesca**. La produzione ha perso il 2,6% in maggio, il calo più netto dal '97 (-0,2% in aprile). Il PIL è stimato in riduzione di almeno lo 0,8% nel secondo trimestre dopo l'anomalo +1,5% nel primo. I consumi sono rimasti piatti lungo tutto il mini ciclo espansivo iniziato nel 2005.
- Le prospettive sono di **ulteriore debolezza** nel resto del 2008 e nella prima parte del 2009. Peserà sempre più anche la crisi immobiliare.
- Negli **USA** lo sgonfiamento del prezzo delle **case** è a metà strada, stando all'indice S&P/Case-Shiller, più affidabile perché include i mutui *subprime*. In un anno è sceso di oltre il 15% e deve perdere altrettanto per tornare ai livelli di trend. Ciò riduce la ricchezza delle famiglie (-2,2 trilioni negli ultimi due trimestri) e inciderà sulla loro propensione al consumo, con un effetto che durerà da due a tre anni. E' la zavorra più temibile per l'economia. Ma ci sono sintomi di stabilizzazione nei volumi del mercato immobiliare.
- I **consumi** hanno retto fin qui, sostenuti anche dalla riduzione di imposte. Tuttavia, gli americani hanno speso in maggio solo il 5% dei 152 miliardi ricevuti dal fisco; altrettanti sono arrivati in giugno, un po' meno in luglio. Poi si sentirà la tassa petrolifera.
- Il mercato del lavoro finora tiene meglio del previsto.
- La **BCE** ha alzato al 4,25% i tassi a inizio luglio per evitare rincorse prezzi-salari. Stima di ricondurre l'inflazione sotto il 2% entro fine 2009. L'Euribor non si è mosso, avendo già in parte anticipato il rialzo; l'effetto sul costo del denaro è perciò attenuato.
- Anche alla **FED** c'è voglia di rialzo, ma partendo dal 2%. Inoltre, la debolezza della domanda e del mercato del lavoro su entrambe le sponde dell'Atlantico ha già un effetto disinflattivo.
- La restrizione BCE è accentuata dalla forza dell'**euro**, indotta anche dalla stessa politica monetaria (grafico). La moneta unica ha segnato il record oltre 1,60 e resta alta. Il **dollaro** è nettamente sottovalutato; i progressi nei conti con l'estero USA sono oscurati dalla bolletta petrolifera, salita dall'1,2% del PIL nel 2003 al 3% quest'anno; la svalutazione del biglietto verde ha temporaneamente ridotto il debito estero, ma messo in svendita gli **asset** americani.



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Financial.



Fonte: elaborazioni CSC su dati S&P, Case-Shiller.



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Financial.