



CONGIUNTURA *flash*

Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

Maggio 2008

Tutti i dati congiunturali si incastrano nello scenario di **crescita zero**. I **rischi** rimangono comunque al ribasso. La **frenata** dell'economia italiana si accentua nel secondo trimestre. Per il **PIL** si profila una nuova **contrazione**, guidata dall'attività manifatturiera e dall'edilizia. Anche dal terziario arrivano segnali di fiacchezza. Le condizioni di **investimento** sono drasticamente peggiorate. Gli ordini dall'estero risentono già del rallentamento dei **mercati di sbocco**: secondo le stime del CSC questi mercati cresceranno appena del 2% a fine 2008, ritmo dimezzato rispetto al 2007. Anche la locomotiva tedesca rallenterà vistosamente. I **consumi** sono penalizzati dal trasferimento di potere d'acquisto ai paesi produttori di materie prime via aumento di prezzo di quei beni che hanno un elevato contenuto di input energetici e alimentari. La dinamica dei **prezzi al consumo** ha toccato il picco, anche se scenderà molto gradualmente a meno di retromarcia delle quotazioni petrolifere. L'inflazione core rimane ovunque contenuta. Ma i rincari sono percepiti come molto più alti in tutta Eurolandia, proprio perché concentrati nei beni acquistati più di frequente, e ciò accresce i timori di impoverimento e inibisce gli acquisti. La **rincorsa salariale** sarebbe inutile e dannosa. L'Italia sta infatti perdendo sempre più **competitività**, come indica il divario di oltre 21 punti accumulato nel clup negli ultimi sei anni, e si sgancia sul piano della sostenibilità dall'eurozona. Il **dollaro** ipervalutato (-33% dal 2002) corregge il deficit estero Usa. I **tassi** di Eurolandia sono incoerenti con la difficile congiuntura.

▪Torna a calare l'**attività industriale** nel secondo trimestre 2008, dopo il recupero nel primo (+0,7%; -2,1% nel quarto 2007). Determinante la riduzione degli ordini interni, penalizzati da aumenti dei prezzi (vedi a pag. 3) e minor convenienza a investire (vedi sotto), ed esteri, a causa dell'euro forte e della frenata mondiale. Si profila una flessione del PIL italiano, che segue la stagnazione nei primi tre mesi (+0,1% è la stima CSC).

▪L'indice **PMI manifatturiero** in aprile (48,2 da 49,4 in marzo) è ai minimi dal 2005 e in territorio recessivo (sotto 50 si ha contrazione). Il deterioramento è spiegato soprattutto dalla sempre maggiore riduzione degli ordini. Peggiorano (da 8 a 4) anche le attese a tre mesi della produzione rilevate dall'ISAE.

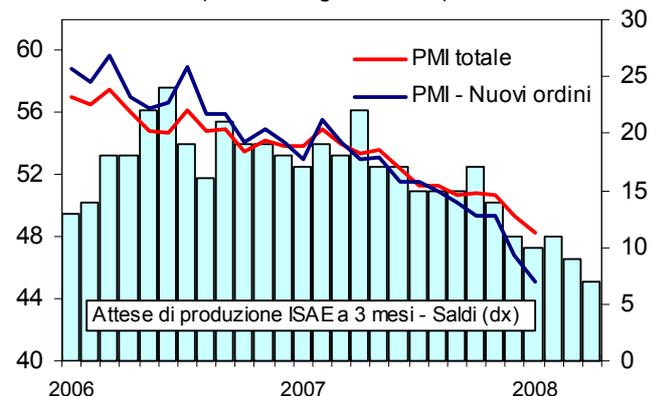
▪L'attività nei **servizi** attenua la diminuzione, con l'indice PMI che in aprile è risalito su livelli superiori alla media del primo trimestre e in area stagnazione (49,8).

▪Peggiora il contesto economico in cui operano le imprese e si ridimensionano i piani di **investimento**. Ciò si traduce in una riduzione degli acquisti di beni strumentali nel secondo trimestre.

▪Le previsioni sulle **condizioni economiche** a breve termine (Indagine *Banca d'Italia-Il Sole 24 Ore*) diventano più pessimistiche in marzo: il saldo passa a -26,5 dal -21,2 di dicembre. Addirittura più accentuato il deterioramento dei giudizi sulle **condizioni per l'investimento** (-43,3 da -31,3 il saldo), soprattutto tra le grandi imprese industriali.

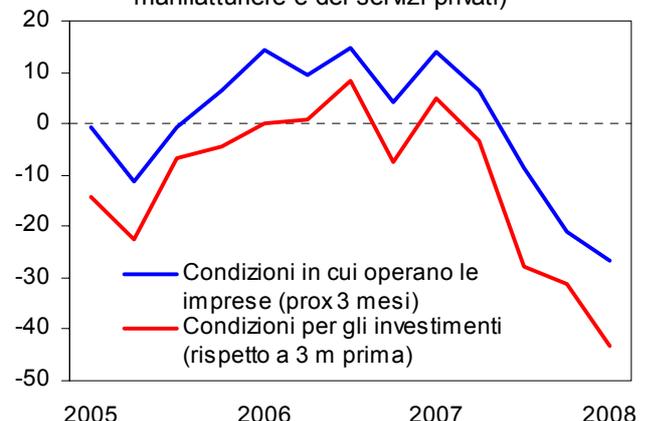
▪La contrazione degli investimenti è coerente con le valutazioni negative sul livello degli ordini e della domanda rilevate dall'ISAE nel settore dei **beni di investimento**: -13 il saldo in aprile dal +1 di marzo (+15 nell'aprile 2007). Il calo della domanda è stato superiore alle attese, come attesta l'aumento delle scorte (a +6 da 0).

Italia: si riduce l'attività manifatturiera
(Dati destagionalizzati)



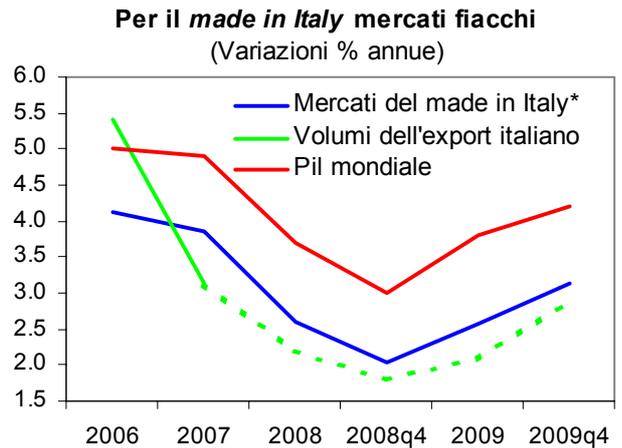
Le attese di produzione sono spostate avanti di tre mesi.
Fonte: elaborazioni CSC su dati NTC e ISAE.

Peggiorano le condizioni per investire
(Saldi risposte* date dalle imprese manifatturiere e dei servizi privati)



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

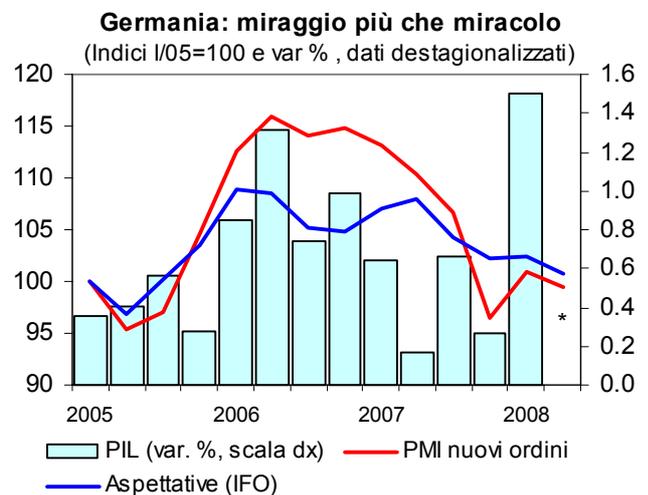
- Il **rallentamento** della crescita globale intacca i mercati del *made in Italy*. Che è ancora poco presente nei Paesi più dinamici. A fine 2008 questi mercati cresceranno del 2% annuo, dal 3,9% del 2007, e accelereranno al 3,1% a fine 2009. La rivalutazione del cambio accentuerà la frenata dell'export.
- I venti contrari si fanno già sentire: nei primi tre mesi 2008 la **dinamica annua** del valore delle vendite all'estero è scesa al 5,4%, dall'8% medio del 2007. Ad aprile è probabile un miglioramento per ragioni di calendario (Pasqua in mesi diversi).
- Le prospettive non rosee sono convalidate dall'andamento degli **ordini** dall'estero, che nei dati I-stat hanno imboccato a metà 2007 un sentiero discendente e secondo le imprese manifatturiere (inchiesta Isae) sono ai minimi dall'agosto 2005.



*Crescita del Pil mondiale costruito con i pesi dell'export italiano.

Fonte: elaborazioni e stima CSC su dati ISTAT e FMI.

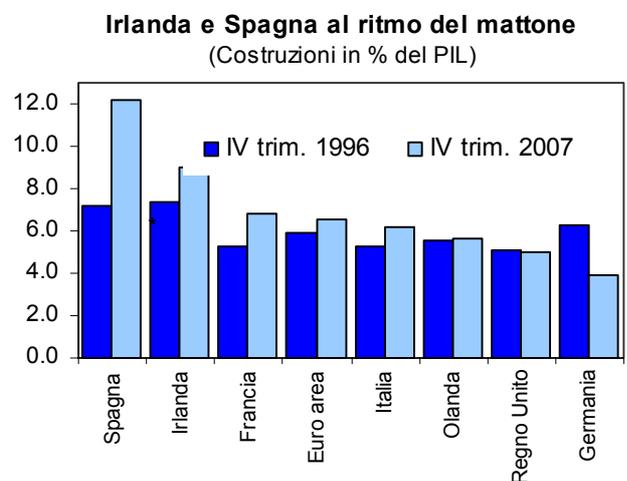
- La Germania è tornata la locomotiva d'Europa, ma il balzo del **PIL tedesco** nel primo trimestre (+1,5% sul quarto 2007), che ha contribuito per il 60% all'incremento del PIL dell'eurozona (+0,7%), è ingannevole perché gonfiato dalle straordinarie condizioni meteo. Seguirà un calo nel trimestre in corso.
- Segnali di rallentamento sono già evidenti nei dati di aprile. Frena l'**indice PMI** (a 53,6 dal precedente 55,1) trascinato dal calo degli ordini (a 52,5 da 54,9 di marzo). Peggiora la **fiducia** delle imprese manifatturiere (a 102,4 da 104,8 di marzo l'indice IFO) e si deteriorano le attese sull'attività produttiva a breve termine (a 96,8 dal precedente 98,5). I valori rimangono comunque migliori che nelle altre principali nazioni dell'eurozona.
- Per quanto episodica, l'accelerazione del PIL nel primo trimestre spinta da domanda estera e investimenti comporta un rialzo delle **previsioni** che danno all'1,7% la crescita per l'intero 2008 (contro lo zero italiano).



* Aprile.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat, NTC, CESIFO.

- La **crisi immobiliare** non è un'esclusiva americana. Negli Stati Uniti è iniziata prima, ma da alcuni mesi è in atto anche in molti Paesi europei.
- I più colpiti, sia nelle dinamiche dei prezzi delle abitazioni sia nelle conseguenze per la crescita, sono quelli in cui il boom edilizio è stato più intenso e ha fatto aumentare notevolmente il **peso delle costruzioni** sul PIL. Che in Spagna è salito di 5 punti tra il 1996 e il 2007 e in Irlanda e Francia di 1,7 punti.
- Molto meno esposta è la **Germania**, dove i prezzi delle case sono rimasti stabili o cedenti e dove le costruzioni, dopo il boom dei primi anni '90 (la cui fine causò anche il fallimento di grandi imprese edili), si sono molto ridimensionate. Anche ciò gioca a favore di una crescita tedesca nel 2008 maggiore che nel resto dell'eurozona.



*Per l'Irlanda quarto trimestre 2000.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

- I prezzi delle **materie prime** hanno sfoderato un <unodue> da k.o. per la crescita: 3,4% in aprile su marzo e +9,1% nei primi quindici giorni di maggio (indice CSC delle quotazioni in euro). A tirare sono i combustibili (+16,6% totale), con il Brent su nuovi massimi, e i metalli (+5,9%). Gli alimentari invece calano del 5,2% complessivo.
- Rispetto al maggio 2007 l'indice generale accelera al 37,4% (29,4% in marzo). A salire di più è il **riso** (+168% in maggio), seguito da **gasolio** (+66%) e petrolio greggio (+55,3%). Si sgonfia il frumento, ma il mais segna nuovi record.
- I rialzi sono accentuati da investimenti finanziari ma nascono dall'aumento della domanda dei Paesi emergenti al quale l'offerta non riesce a tener dietro.
- Il rafforzamento dell'euro sul dollaro attenua i rincari che per alcuni beni diventano **riduzioni**: -51,4% il nickel, -46,5% lo zinco, -11,4% l'alluminio e -10,7% la gomma.

Tra le materie prime cenni di frenata
(Var. % dei prezzi in euro, maggio 2008*)

	Aprile 2008	Maggio 2007
Riso	1.8	167.9
Gasolio	12.0	65.9
Petrolio greggio	11.3	55.3
Stagno	13.8	47.5
Olio combustibile	5.9	40.2
Mais	5.3	34.3
Avena	8.2	31.5
Cotone	1.0	19.2
Benzina	5.7	15.5
Acciaio	26.5	13.6
Zucchero	-0.4	13.6
Caffè	3.1	12.6
Piombo	-11.5	2.5
Cellulosa	1.8	0.8
Rame	-0.4	-0.1
Frumento	-11.8	-3.6
Legno	1.8	-7.3
Lana	-1.0	-10.7
Gomma	-0.9	-10.7
Alluminio	-1.7	-11.4
Zinco	-0.6	-46.5
Nickel	-3.8	-51.4

* Prime 2 settimane.
Fonte: elaborazioni CSC.

- La dinamica annua dei **prezzi al consumo** in Italia è rimasta stabile in aprile al 3,3% ed è al picco. Tolti energia e alimentari freschi è più moderata (2,5%).
- Le variazioni più forti sono quelle dei beni a **maggior contenuto** diretto di materie prime rincarate, come cereali e petrolio: farina +22,8%, pasta +18,7%, pane +13%; combustibili liquidi +18,9%, carburanti +11,7%.
- Scendono invece i prezzi legati alle **nuove tecnologie** nella telefonia e in vari apparati elettronici e quelli dei medicinali (-6,7%), cioè quelli dove maggiore è la concorrenza e ci sono state liberalizzazioni.
- I rincari sono il meccanismo attraverso cui si realizza il trasferimento di risorse a favore dei Paesi produttori di materie prime. La perdita di potere d'acquisto non può essere compensata con **indicizzazioni** ma con guadagni di efficienza che accrescono il reddito.

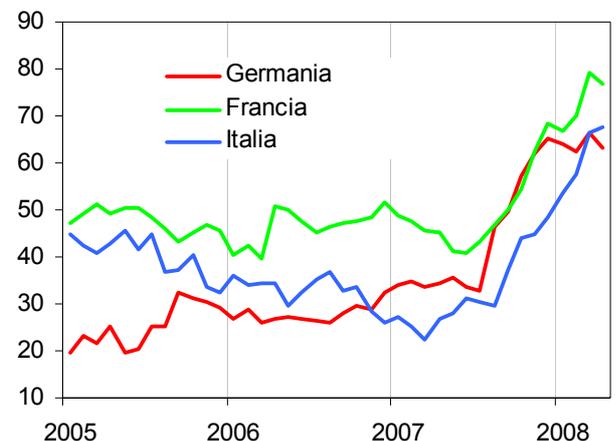
Italia: prezzi caldi e prezzi freddi
(Var.% dei prezzi al consumo, aprile 2008)

	Marzo 2008	Aprile 2007
Farina	1.5	22.8
Oreficeria	0.3	20.8
Combustibili liquidi	0.6	18.9
Pasta	1.9	18.7
Olio di semi	2.4	17.9
Burro	0.1	16.5
Pane	0.3	13.0
Carburanti	-0.4	11.7
Latte	0.6	10.9
Servizi domestici	0.1	10.5
Alberghi	1.0	-0.6
Sviluppo pellicole	0.0	-0.6
Olio di oliva	0.1	-0.7
Pacchetti vacanza	1.5	-2.1
Supporti per registraz.	-0.5	-3.9
Mater. per tratt. inform.	-1.5	-4.6
Appar. per ricez., regist.	-0.5	-5.2
Medicinali	-0.2	-6.7
Appar. fotog. e cinem.	-0.4	-8.5
Apparec. telefoniche	-1.4	-15.4

Prime e ultime 10 voci di prodotto ordinate per variazioni di prezzo.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

- La **percezione** di inflazione tra i consumatori è salita ancora in Italia ad aprile, mentre è calata in Germania e Francia. Il rialzo è iniziato a metà 2007, di pari passo con l'accelerazione dei prezzi al consumo.
- La percezione è aumentata quasi ovunque in **Euroarea**, pur con differenti intensità. Perché in tutti i Paesi sono rincarati rapidamente i beni acquistati più frequentemente e i cui listini sono legati direttamente alle quotazioni delle materie prime alimentari ed energetiche.
- Il livello della percezione di inflazione è analogo a quello raggiunto dopo il **changeover** nel 2002. Anche in quell'occasione il fenomeno fu comune a tutta l'area perché effetto della stessa causa: l'introduzione del nuovo metro monetario. In Italia fu più persistente e rientrò più adagio. Nel caso attuale molto dipenderà dall'andamento delle quotazioni delle materie prime.

Inflazione un po' meno percepita
(Saldi delle risposte, dati destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione europea.

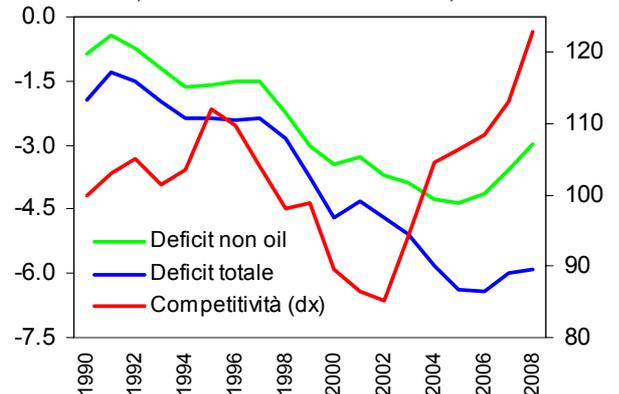
- La **competitività** dell'industria italiana continua a perdere colpi: nel 2007 il clup è salito del 2,5% contro il -0,7% nell'eurozona. Il divario è determinato soprattutto dalla produttività in calo (-0,1% rispetto al +2,6% dell'eurozona) e in piccola misura dal maggior incremento del costo del lavoro (+2,4% rispetto al +1,8%).
- La perdita competitiva del 2007 aggrava il bilancio degli ultimi sei anni: +17,5% il **clup italiano** per l'intera economia, +8,8% nell'area dell'euro. Ma in Germania, vero benchmark competitivo, il clup è diminuito dell'1,8% tra il 2001 e il 2007, cosicché nei confronti dei concorrenti tedeschi la competitività italiana è scesa del 16,4%.
- Nello stesso periodo l'**industria** in senso stretto registra uno scostamento maggiore. Il suo clup è salito del 19,5% in Italia ed è calato dell'1,6% nell'eurozona. La penalizzazione è causata soprattutto dall'andamento della produttività, in misura contenuta anche dal costo del lavoro. Quest'ultimo spiega invece la riduzione della competitività italiana nei servizi.
- Il **deficit commerciale** americano ha toccato il picco nel 2005 (6,5% del PIL). La sua correzione è visibile nel saldo al netto dei prodotti petroliferi, migliorato di 1,4 punti di PIL da allora al primo trimestre 2008 lungo un sentiero di rapido rientro.
- La continua e consistente **svalutazione reale** del dollaro nei confronti delle principali valute, cominciata nel 2002 e pari a oltre il 33%, sta dando frutti. Ciò rende meno probabili sue ulteriori cadute. Per portare la bilancia commerciale al pareggio è necessario anche un lungo periodo di lenta crescita della domanda interna.
- Anche perché la corsa delle **quotazione petrolifere** rende più difficile correggere il disavanzo. L'import netto di prodotti petroliferi è salito al 2,9% del PIL nei primi tre mesi 2008, e ai prezzi attuali del greggio tende al 3,8% per l'intero anno. Era l'1% del PIL nel 2002.
- Le banche italiane hanno dichiarato di aver **stretto** ancora gli **standard** nell'erogazione di credito alle imprese nel primo trimestre 2008. E preannunciano un ulteriore lieve irrigidimento nel secondo.
- Ma non è in atto un **credit crunch**: a marzo i **prestiti alle imprese** in Italia hanno continuato a crescere a livelli elevati (+13% annuo, 13,2% a febbraio). Ciò non contraddice una maggiore selettività attuata penalizzando la clientela più rischiosa. Anche in Euroarea non c'è traccia di **credit crunch** nei prestiti alle aziende (+15% annuo, dal 14,8 in febbraio).
- La domanda di credito bancario delle imprese italiane cresce nonostante i **tassi** siano saliti al 5,29% a marzo sulle nuove operazioni (5,23 in febbraio). Si preannunciano nuovi rialzi a seguito del ritorno dell'Euribor al 4,86% (4,29% in gennaio, minimo dall'avvio della crisi). Calo dell'inflazione e frenata dell'economia indurranno la **BCE** a tagliare i tassi ufficiali.

Il clup allontana l'Italia dall'area dell'euro
(Variazioni % cumulate 2001-2007)

	Totale economia	Industria in senso stretto	Servizi
Italia			
Costo del lavoro	18,6	18,2	18,7
Produttività	1,1	-1,1	0,9
Clup	17,5	19,5	17,9
Area dell'euro			
Costo del lavoro	13,7	14,9	13,5
Produttività	4,6	16,7	1,7
Clup	8,8	-1,6	11,5

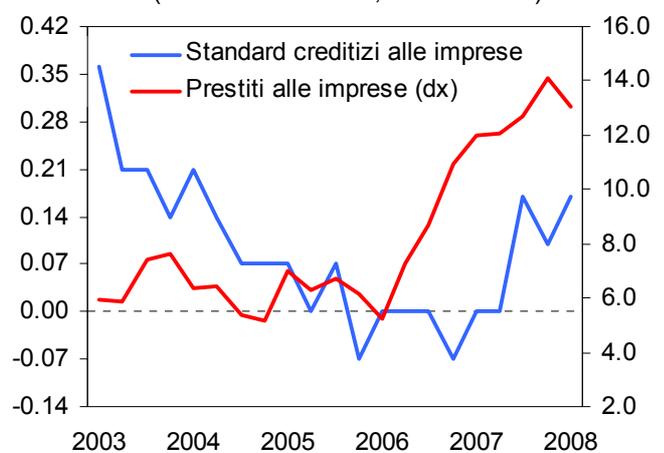
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia.

Il \$ debole corregge la bilancia USA
(In % del Pil e indice 1990=100)



La competitività è calcolata come il tasso di cambio effettivo reale del dollaro deflazionato con il clup.
Fonte: elaborazioni e stima CSC su dati FMI e US BEA.

Italia, credit crunch virtuale?
(Indice di diffusione*; var. % annue)



* Un valore positivo indica una restrizione.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca Italia.