



CONGIUNTURA *flash*

Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

Febbraio 2014

Avanti adagio, quasi ferma. I duri dati dell'economia italiana, relativi a produzione industriale e occupazione, ribadiscono che la risalita dalla profonda fossa scavata dalla recessione è lentissima ed è contrassegnata anche da scivoloni indietro, anziché dall'atteso graduale consolidamento. Preoccupa lo scollamento dai progressi più marcati degli indicatori qualitativi. Questi ultimi sembrano aver perso parte del loro valore segnaletico, forse per il divaricarsi di performance tra imprese, con quelle in maggiore difficoltà che escono dal monitor dei radar congiunturali. È probabile che il divario tra le statistiche soft e quelle hard si chiuda nella prima metà del 2014; il rischio è che ciò avvenga non solo attraverso un maggior slancio reale ma anche via peggioramento delle aspettative, come si sta già osservando in alcune variabili. D'altra parte lo scoramento è facilmente alimentato dall'incertezza da alta disoccupazione e basso utilizzo degli impianti, mentre l'attività produttiva è tenuta schiacciata da ristrettezza del credito, debolezza della domanda interna, perdita accumulata di competitività. Questi ultimi tre sono i fattori su cui è urgente agire per evitare ulteriori danni al sistema economico dell'Italia. Perché è evidente che è necessario ma non sufficiente il miglioramento del contesto internazionale, che prosegue. Sono, infatti, esagerati i timori di una battuta d'arresto degli USA (che hanno usato molto meglio tutte le leve della politica economica) e di una crisi degli emergenti: gli uni e gli altri continueranno a dare solidi impulsi alla crescita globale. Così come una mano viene dal maggior vigore che va acquistando l'Eurozona. La pressione sui prezzi rimane al ribasso e questo non facilita il riassorbimento degli squilibri, anche perché tiene alti i tassi di interesse reali, nonostante quelli nominali continuino a scendere nei paesi della moneta unica più in difficoltà. Il cambio dell'euro è nella parte alta dell'ideale banda entro cui oscilla da qualche anno e ciò non favorisce l'allentamento delle condizioni finanziarie.

▪ L'incremento del **PIL italiano** nel 4° trimestre 2013 (+0,1% sul 3°) è inferiore alle attese basate sul forte aumento degli indicatori qualitativi. Ciò conferma l'estrema debolezza della risalita. Nullo il trascinarsi al 2014.

▪ Per il 1° trimestre vi sono segnali di tenuta. In gennaio: l'**attività industriale** è aumentata dello 0,3% (stime CSC), dopo il -0,9% a dicembre; la **fiducia** nel manifatturiero è scesa a 97,7 (da 98,2), con **giudizi sugli ordini** stabili (saldo a -27) e lieve miglioramento delle **attese su produzione e ordini**; il **PMI manifatturiero** resta robusto (53,1 da 53,3) grazie al progresso dell'**attività** (56,4 da 55,9), mentre rallentano gli **ordini** (53,9 da 54,3). Il **PMI terziario** risale verso la soglia neutrale di 50 (49,4) e indica un aumento dei **nuovi affari** (50,8).

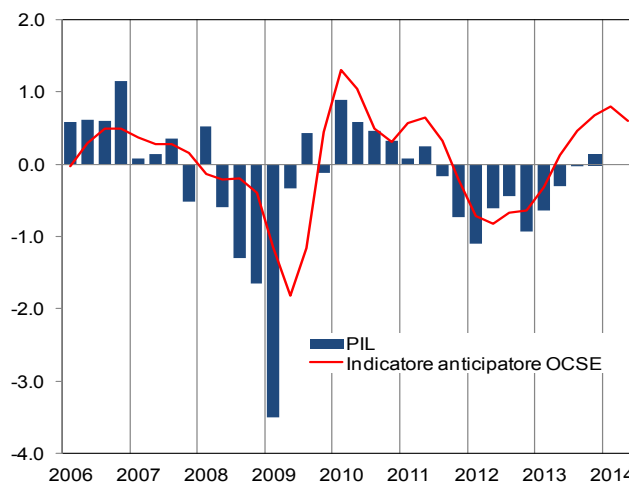
▪ L'**anticipatore OCSE** perde slancio e delinea un rallentamento dell'Italia già nel 2° trimestre, dopo l'accelerazione adombrata nel 1°.

▪ A dicembre le **esportazioni italiane** sono aumentate del 5,2% in volume su novembre, trainate dalle vendite extra-UE (+7,2%). Nella media 2013 le esportazioni sono cresciute dello 0,4% sul 2012, il risultato peggiore dal 2009. Le prospettive per i primi mesi del 2014 restano positive, stando al **PMI ordini esteri** (55,6 a gennaio), in territorio espansivo ormai da 12 mesi.

▪ Nel resto dell'**Area euro** le esportazioni a dicembre sono diminuite dell'1,3% in volume su novembre, a causa della riduzione di quelle **tedesche** (-2,9%). Tuttavia a gennaio il PMI ordini esteri segnala espansione ai ritmi più alti dall'aprile 2011.

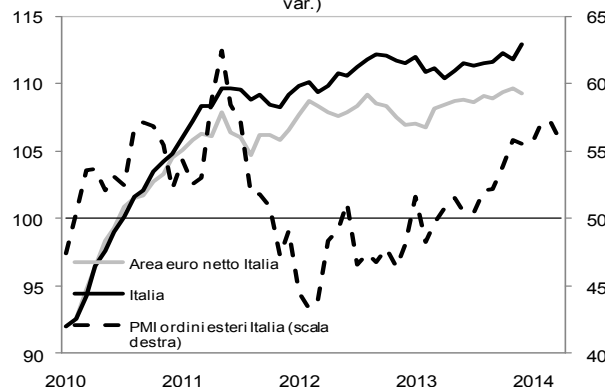
▪ Buone le prospettive per gli **scambi mondiali**, con il PMI ordini esteri elevato (54,3 in gennaio) e flussi di **IDE** che nel 2014 risulteranno ai livelli pre-crisi (UNCTAD).

PIL: ripartenza con il fiato corto...
(Italia, var. % congiunturali, dati trimestrali destagionalizzati)



L'anticipatore OCSE è spostato avanti di due trimestri.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e OCSE.

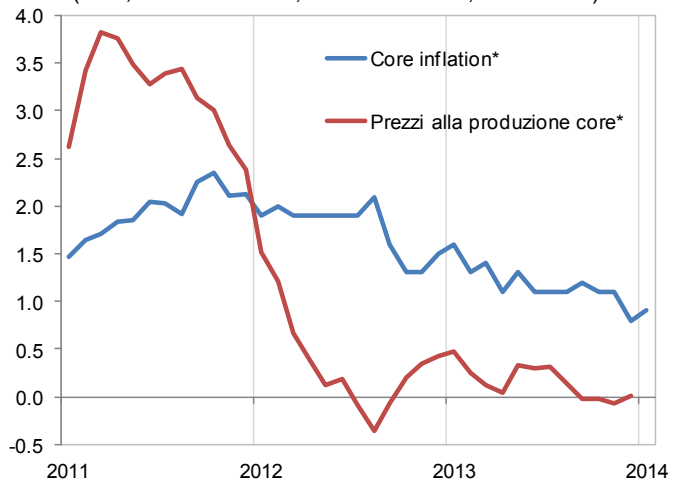
... prosegue il traino dell'export
(Dati mensili in volume*, destag., 2010=100, 50=nessuna var.)



*Deflazionati con i prezzi alla produzione dei beni in vendita all'estero. PMI portati avanti di tre mesi. Esportazioni: medie mobili a tre termini.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat, ISTAT e Markit.

- La dinamica dei **prezzi al consumo** continua a frenare: in Italia +0,6% annuo a gennaio (da +0,7% a dicembre e +2,4% a inizio 2013), in Eurolandia +0,7% (da +0,8% e +2,0%; indici armonizzati). Determinanti l'ampia capacità inutilizzata e la debolezza della domanda interna. Anche l'aumento dell'IVA in ottobre non ha lasciato traccia.
- I **prezzi core**, ossia tolti energia e alimentari, salgono poco: +0,9% annuo in Italia a gennaio (+0,8% a dicembre, +1,6% a inizio 2013). Al loro interno, i servizi registrano un +1,1%, mentre i prezzi dei beni industriali solo un +0,4%. Questi ultimi riflettono la dinamica dei **prezzi alla produzione core**, i quali tentennano sulla soglia della deflazione: zero la variazione annua a dicembre, da +0,5% a inizio 2013.
- La dinamica generale dei prezzi al consumo è abbassata dall'**energia**: -2,2% annuo in Italia, sulla scia del calo del petrolio (-6,4% annuo a gennaio in euro; stabile a febbraio). I prezzi **alimentari** frenano, ma crescono più della media (+1,4% annuo a gennaio, da +3,2% a inizio 2013).

Prezzi alla produzione vicini alla deflazione
(Italia, indici NIC e PPI, var.% a 12 mesi, dati mensili)

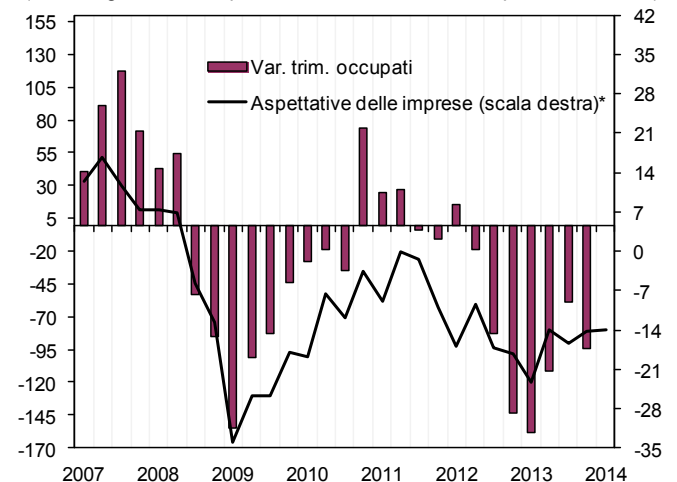


* Esclusi energia e alimentari.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

- Il calo degli **occupati** in Italia non si è ancora esaurito: -67mila unità nel 4° trimestre 2013 sul 3° (-0,3%). Le attese delle imprese sull'occupazione per i primi tre mesi del 2014 sono ancora negative e fanno prevedere che la diminuzione proseguirà a un ritmo simile a quello osservato nell'ultima parte del 2013 (indagine Banca d'Italia - Il Sole 24 Ore). L'andamento della disoccupazione (12,7% a dicembre) dipenderà da quello della forza lavoro, che è stata in leggera flessione a dicembre (-0,2%). L'area del disagio lavorativo è molto più ampia.
- Dopo la pausa estiva, le richieste di autorizzazione di **CIG** hanno ripreso a crescere a fine 2013. Le unità di lavoro a tempo pieno coinvolte a gennaio sono stimate pari a 340mila, sui livelli della primavera scorsa.
- Il **tasso di disoccupazione** si è stabilizzato nell'Eurozona: 12,0% in dicembre, per il terzo mese consecutivo. Fermo in Francia, al 10,8%, quota su cui ha fluttuato da inizio 2013, e in Germania, dove è rimasto al minimo (5,1%). Ancora elevatissimo in Spagna, ma in calo al 25,8% (-0,3 punti su novembre, -1,3 su agosto).

Occupati, nessun progresso in vista

(Italia, migliaia di occupati, var. trim.; attese delle imprese a tre mesi)

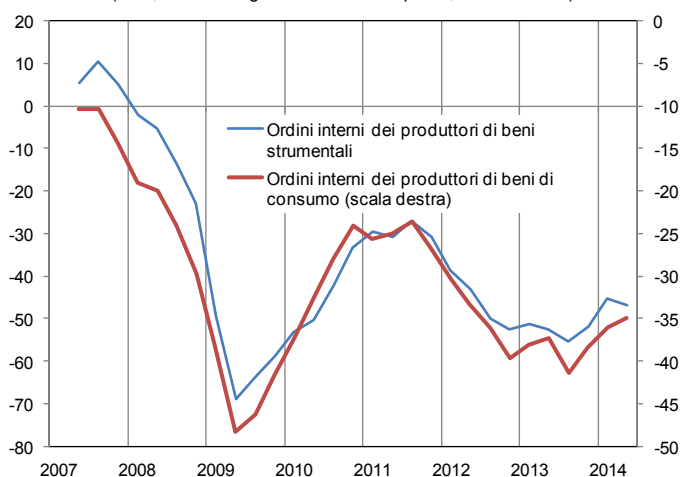


* Differenze tra % risposte in rialzo/in ribasso, posticipate di 3 mesi.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e Sole24Ore-Banca d'Italia.

- Tiene la **domanda interna** a inizio anno, ma la dinamica appare debole. In gennaio le **immatricolazioni** di auto sono aumentate dello 0,4% su dicembre (-0,1% rispetto al 4° trimestre 2013). I giudizi sugli **ordini interni** dei produttori di **beni di consumo** - che anticipano di un trimestre la dinamica della spesa delle famiglie - sono saliti a -35,0 (-36,0 nella media del 4° trimestre 2013).
- L'indice di **fiducia delle famiglie** è sostanzialmente stabile dalla scorsa estate e ha recuperato in gennaio 1,6 punti dei quasi due persi in dicembre. È salito a 98,0 soprattutto per le migliori valutazioni sull'**opportunità attuale di acquistare beni durevoli** (+13,0 punti) e sulla **situazione economica della famiglia** (+8,0 punti).
- Il saldo dei giudizi sugli **ordini interni** di beni di **investimento** è sceso a -47,0 dal -45,3 nel 4° trimestre, quando era migliorato di quasi 7 punti sul 3°. La **redditività nel manifatturiero** risulta in marginale riduzione in gennaio (indice PMI a 49,6 da 46,5).

Gli ordini indicano domanda interna debole

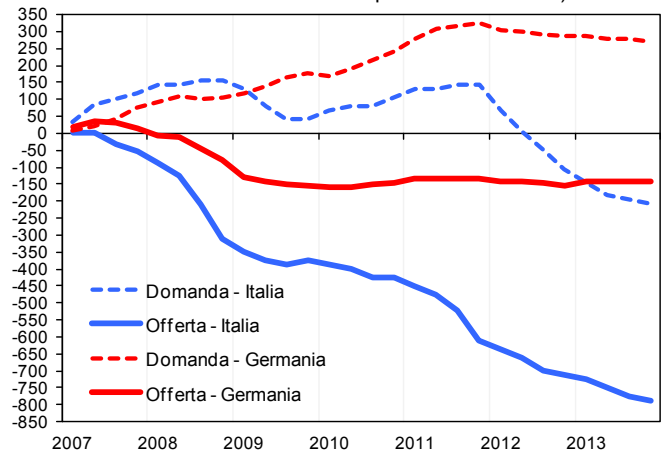
(Italia, saldi destagionalizzati delle risposte, dati trimestrali)



Gli ordini sono spostati avanti di un trimestre. Gennaio per il primo trim. 2014.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

- La **BCE** ha lasciato i tassi fermi a febbraio (a 0,25%), ma ha ripetuto che è pronta a varare, se necessario, ulteriori misure per sostenere l'economia. Sono possibili sia un'ultima limatura ai tassi, sia nuove iniezioni di liquidità.
- I **prestiti alle imprese** in Italia hanno registrato un +0,3% a dicembre, dopo -1,4% a novembre, restando lungo un trend decrescente (-10,2% dal picco di settembre 2011, -94 miliardi; dati destagionalizzati). A frenarli è il rischio di credito: le sofferenze sui prestiti alle imprese sono salite a 108 miliardi (51 a fine 2010). Il calo dei prestiti frenerà nel 2014 (-1,0%) e diventerà risalita nel 2015 a condizione che l'*asset quality review* BCE infonda fiducia nel sistema bancario; in caso contrario la caduta quest'anno sarà ancora forte (-4,9%).
- La quota di imprese con **credito razionato** è alta: 15,6% a gennaio (6,9% nella prima metà del 2011). Nel 4° trimestre 2013 è proseguita la stretta d'offerta, ma con minore intensità (indagine Banca d'Italia). La **liquidità** delle imprese è ridotta, pur risalita dai minimi grazie anche ai pagamenti di arretrati PA (22 miliardi fino a gennaio).

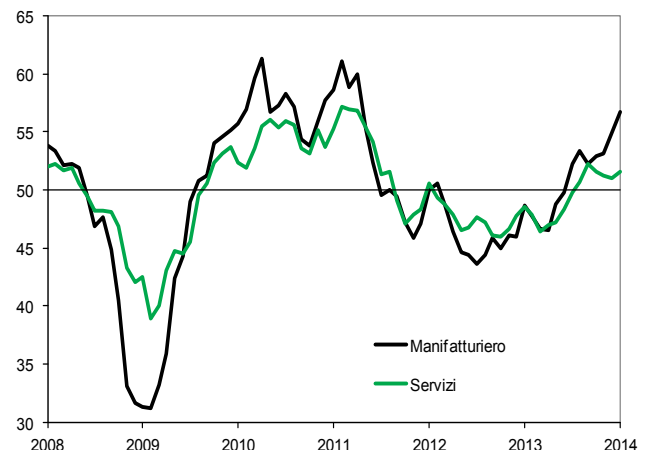
Il credit crunch prosegue in Italia
(Imprese, indici cumulati 4° trimestre 2006=0, calcolati sulle % nette di risposte delle banche*)



* Indicatori ricavati dai dati qualitativi della *Bank lending survey*; offerta = variazione dei *credit standard* con segno invertito.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia, Bundesbank.

- Riaccelera il PIL di **Eurolandia** (+0,3% nel 4° 2013) e torna positiva, dopo sette trimestri, la variazione tendenziale (+0,5%). Buone le performance di Germania (+0,4%), Francia (+0,3%) e Spagna (+0,3%).
- Si consolidano a inizio anno i segnali di ripresa. A gennaio: migliora la **fiducia dei consumatori** (-11,7 da -13,5), cala leggermente (-3,9 da -3,4) quella delle imprese; il PMI composito è salito di 0,8 a gennaio (52,9, massimo da giugno 2011); continua modesta l'espansione nei **servizi** dove il PMI è salito di 0,6, a 51,6 e si rafforza quella del **manifatturiero**: +1,3 (a 54,0, massimo da maggio 2011). In territorio negativo il PMI della Francia ma in recupero (composito a 48,9 da 47,3).
- Preoccupa il rinvio della **Corte costituzionale tedesca** alla Corte di Giustizia europea della decisione sull'OMT che ne sospende, di fatto, l'efficacia e mira a limitarne la portata.

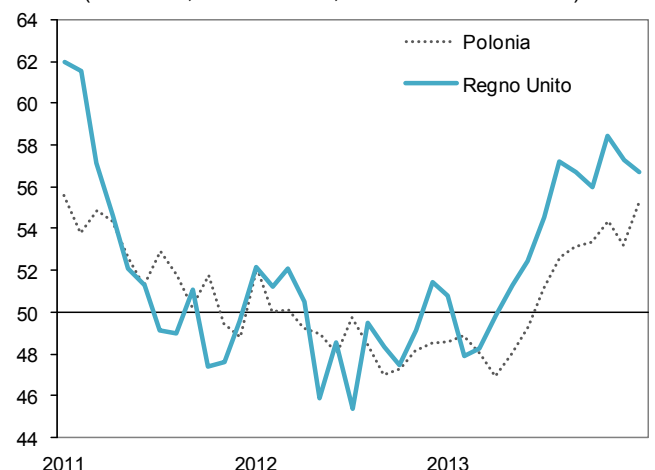
Area euro: riaccelera il manifatturiero
(Indici PMI, 50 = nessuna variazione)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Markit.

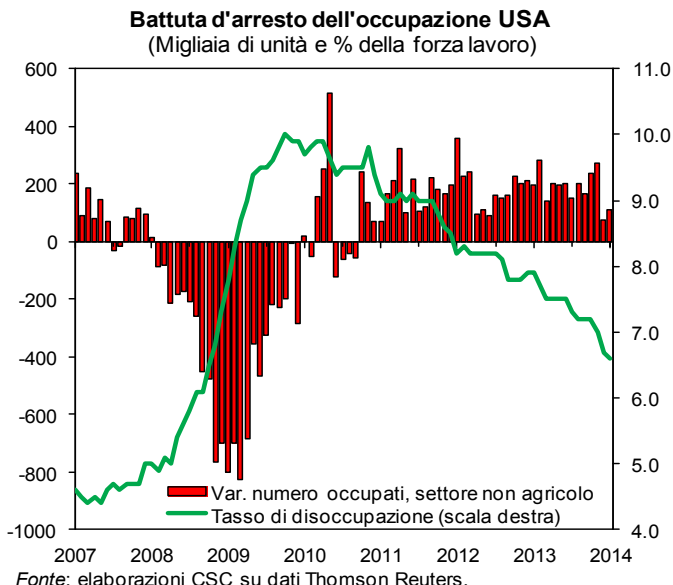
- Nel **Regno Unito** il PIL è aumentato a ritmi elevati anche nel 4° trimestre 2013 (+0,7% congiunturale, da +0,8%). Nel 2014 l'espansione dell'attività prosegue solida nel manifatturiero (PMI a 56,7 in gennaio), trainata dagli ordini esteri (57,5, massimo da aprile 2011), e nei servizi (58,3) e accelera nelle costruzioni (64,6, massimo dal 2007). Sosterranno la ripresa la fiducia dei consumatori, ai livelli più alti da settembre 2007, e quella delle imprese, al top dal 1992.
- In **Polonia** la crescita del PIL si è attestata allo 0,5% nel 4° trimestre 2013 sul 3° (da +0,7%), favorita dalle esportazioni nette. In gennaio l'attività manifatturiera ha accelerato ai ritmi più alti da gennaio 2011 (PMI a 55,4), grazie al rafforzamento della domanda interna ed estera.
- Anche le altre economie emergenti dell'Europa orientale continueranno a beneficiare della ripresa europea. Il PIL è già aumentato più del previsto nel 4° trimestre 2013: +1,7% congiunturale in **Romania**, +0,6% in **Ungheria** e +0,4% in **Bulgaria**.

Polonia e Regno Unito in espansione
(Indici PMI, manifatturiero; 50=nessuna variazione)

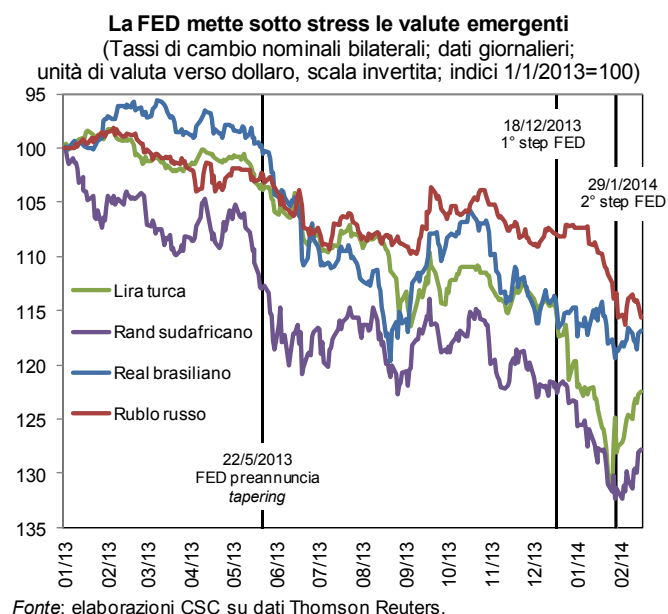


Fonte: elaborazioni CSC su dati Markit.

- Nei ultimi due mesi, le condizioni climatiche hanno fortemente condizionato l'**economia USA**. In gennaio, l'attività è rallentata nel manifatturiero (indice ISM a 51,3 da 56,5 in dicembre) e accelerato solo moderatamente nei servizi (54 da 53). Ancora in calo le vendite al dettaglio (-0,4% mensile, -0,1% a dicembre), tirate giù dalle auto (-2,3%, dopo -2,0%). Frenata a dicembre anche la spesa in costruzioni: +0,1%, dopo il +0,8% di novembre.
- Ciò si è riflesso sull'**occupazione**, aumentata in gennaio solo di 113mila posti non agricoli, dopo il già deludente risultato di dicembre (+75mila). Per questo scende di un decimo (al 6,6%) il tasso di disoccupazione nonostante l'aumento della partecipazione (63,0% da 62,8%).
- L'ulteriore miglioramento a gennaio della **fiducia dei consumatori** (di 3,2 punti su dicembre) e l'aumento dei salari orari (+0,2% su dicembre) rafforzano le attese per una buona tenuta dei consumi e un rimbalzo dell'attività.



- A fine gennaio la **FED** ha ridotto per la seconda volta il ritmo di **acquisto titoli**, a 65 miliardi di dollari al mese (85 iniziali). È comunque un forte stimolo addizionale, che tiene a freno i tassi a lunga. Il tasso ufficiale resterà allo 0,25% anche dopo che la disoccupazione (6,6% a gennaio) sarà scesa sotto il 6,5%, date inflazione bassa (+1,5% a dicembre) e debolezza del mercato del lavoro.
- Il **lento tapering** prospettato dal nuovo presidente FED ha dato respiro in febbraio alle **valute degli emergenti**. La cui svalutazione, iniziata a maggio, aveva accelerato a dicembre, alzando l'inflazione e frenando l'import. Più colpite la lira turca (-15,6% da maggio), per la crisi politica interna e la maggiore copertura del deficit corrente con capitali a breve, e il rand sudafricano (-11,6%).
- Le **politiche monetarie restrittive** dei paesi emergenti sostengono i rispettivi cambi, ma mettono a rischio il ritmo di crescita. Nell'ultimo mese hanno alzato i tassi le banche centrali di Brasile (+50 pb al 10,5%), India (+25, all'8%), Turchia (+550, al 10%), Sudafrica (+50, al 5,5%).



- Le prospettive degli **emergenti** peggiorano: PMI composito a 51,4 in gennaio (da 51,6), ai minimi da settembre. Tra i BRIC, solo in **Cina** l'indice dà espansione (50,8 da 51,2), nonostante il manifatturiero sia a 49,5 (da 50,5). Preoccupa però il settore creditizio: con i prestiti al 238% del PIL nel 2013 (dal 221%) e con il salvataggio parziale di un fondo d'investimento, le prossime mosse delle Autorità saranno cruciali per evitare il *credit crunch*.
- In **India** il PMI composito dà contrazione (49,6 da 48,1), nonostante la componente manifatturiera al 51,4, da 50,7; la produzione industriale, fa -0,6% in dicembre (da -1,4%). In **Brasile** il PMI composito è a 49,9 (da 51,7); la produzione in dicembre ha segnato un -2,3% annuo, da +0,4% e media 2013 a -1,2%; Le vendite sono cresciute del 4,0%, dal 7,0%, +4,2% la media.
- La **Russia**, come il Brasile, crescerà meno degli USA. Il PMI composito dà contrazione (49,6 da 52,5). La produzione ha aperto l'anno con un -0,2%, dopo lo zero nel 2013, quando le vendite hanno segnato un +3,8%.

