



CONGIUNTURA *flash*

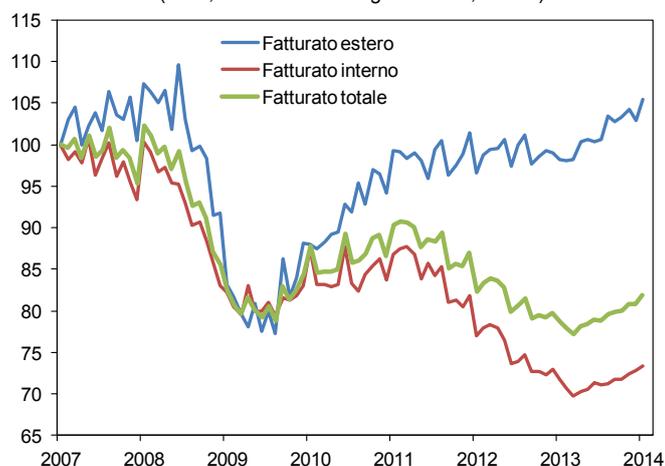
Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

Aprile 2014

Le economie avanzate accelerano, le emergenti frenano ancora. Per la **crescita globale** la somma è positiva, perché il cambio di passo delle prime (soprattutto degli USA) è superiore allo scalare di marcia delle seconde. Così il contesto internazionale si fa più favorevole per la domanda e per i costi. Per la domanda lo si legge nella ripartenza delle **esportazioni italiane**, saldamente agganciate a quelle tedesche. Per i costi lo si vede dal profilo piatto dei prezzi delle **materie prime**, che sono più sensibili alle dinamiche dei paesi che stanno salendo la scala dello sviluppo; ciò aiuta a evitare ulteriori compressioni dei margini delle imprese e lascia più risorse per rimettere in moto gli investimenti. In questo quadro, per l'**Italia** arriva qualche segnale più confortante dal fronte della **domanda domestica**: il fatturato industriale interno in volume sta aumentando ormai da un anno, la fiducia migliora anche tra le imprese dei servizi, i consumi risalgono e le condizioni per investire sono meno negative. Rimangono due importanti **freni** e un grave **rischio**. Il primo freno è costituito dall'andamento dell'**occupazione**: è vero che questa risente sempre con ritardo delle svolte produttive, ma l'emorragia di posti rimane copiosa; il rilancio dei contratti a termine può aiutare a fare più assunzioni. Il secondo freno è dato dalla **contrazione del credito**, che prosegue nei primi mesi del 2014 a ritmi molto elevati, anche se in parte compensati dal miglioramento della liquidità grazie al pagamento dei debiti della PA. Il rischio è connesso a tali freni e si chiama **deflazione**; se si tiene conto della distorsione verso l'alto della misurazione dei prezzi (che incorpora solo in parte i miglioramenti qualitativi dei beni), la dinamica è già negativa. Il rimedio può essere solo un rapido intervento della **BCE**, pienamente in linea con il suo mandato; aver stoppato l'**apprezzamento dell'euro** è solo il primo passo per arrestare la spirale. La crisi **Ucraina**, ovviamente, non aiuta.

- La **produzione industriale** italiana è aumentata dello 0,7% in marzo (stime CSC), dopo il -0,5% in febbraio (+0,5% nel 1° trimestre, dopo +0,7% nel 4°). Un sostegno alla dinamica dell'attività industriale viene anche dalla domanda interna: il **fatturato in volume** è aumentato del 6,1% tra marzo 2013 (minimo della 2^a recessione) e gennaio (ultimo dato), con incrementi del 5,2% della componente **interna** e del 7,4% di quella **estera**.
- L'indice **PMI manifatturiero** è migliorato in marzo (52,4 da 52,3) ma ha frenato la crescita dei **nuovi ordini** (52,8 da 53,2). È tornato sotto la soglia neutrale (50) il **PMI terziario**, dopo il rimbalzo di febbraio (49,5 da 52,9).
- L'**anticipatore OCSE** per l'Italia ha accelerato per il 2° mese di fila in febbraio (+0,18% da +0,15%; +0,14% a dicembre). Nella media del 1° bimestre è aumentato dello 0,38% (dal +0,56% nel 4° trimestre 2013). Traccia una dinamica quasi piatta del PIL nei mesi estivi.

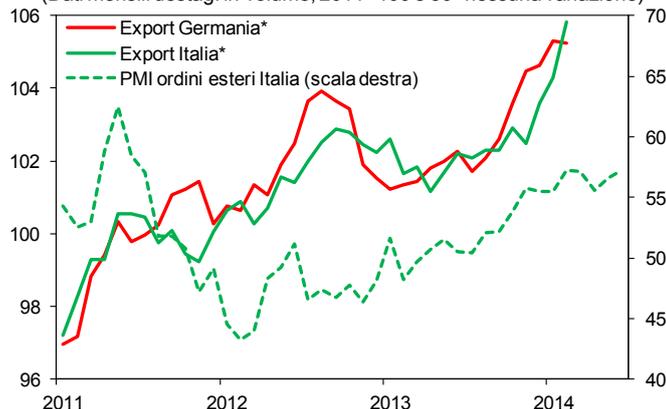
Fatturato industriale: il sostegno viene anche dall'interno (Italia, dati mensili destagionalizzati, volumi)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

- In febbraio le **esportazioni italiane** sono diminuite dello 0,9% in volume su gennaio. Ma nella media dicembre-febbraio sono aumentate del 2,6% sui tre mesi precedenti, grazie alle maggiori vendite sia intra-UE (+3,0%) sia extra-UE (+2,1%). La ripartenza dell'export è favorita dalla crescita di quello della Germania, principale partner commerciale italiano. Prospettive positive per il 2° trimestre vengono dal consolidamento del PMI ordini esteri (57,2 in marzo) e dal balzo delle aspettative di domanda estera delle imprese industriali (+8,8 punti nel 1° trimestre sul precedente; Banca d'Italia-II Sole 24 Ore).
- In gennaio il **commercio mondiale** è aumentato dello 0,6% su dicembre, grazie all'incremento degli scambi dell'Area euro e degli USA che ha controbilanciato il calo degli emergenti asiatici. Si consolida in marzo la componente ordini esteri del PMI globale (51,7).

L'export italiano riparte con quello tedesco (Dati mensili destag. in volume, 2011=100 e 50=nessuna variazione)

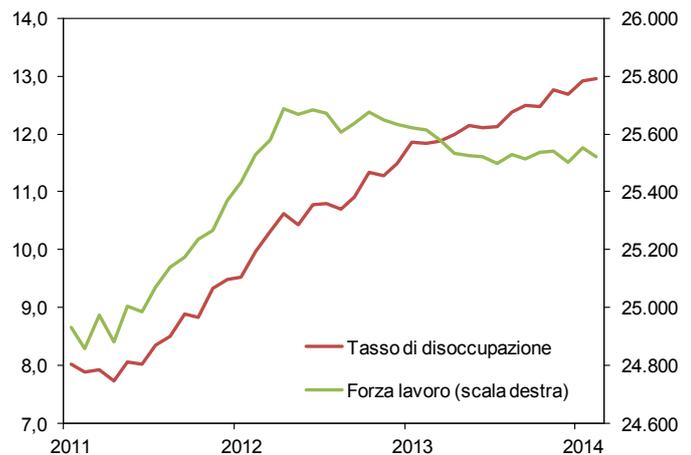


* Deflazionato con i prezzi alla produzione dei beni venduti all'estero; medie mobili a tre termini. PMI spostati avanti di tre mesi.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, DESTATIS e Markit.

- Non si arresta il deterioramento del mercato del **lavoro** in Italia. Con una forza lavoro pressoché stabile da primavera 2012, sono le continue contrazioni dell'occupazione (-776mila unità perse da maggio 2012, -3,4%) a spingere in su il tasso di disoccupazione. Nuovo massimo a febbraio: 13,0%, +0,1 punti su gennaio. L'incidenza della forza lavoro inutilizzata sale al 14,2% includendo la CIG.
- Seppur ancora negative, migliorano le **attese** delle imprese e fanno prevedere che la diminuzione dell'occupazione proseguirà nel secondo trimestre, ma a un ritmo più basso rispetto a quello osservato a cavallo tra 2013 e 2014 (Indagine Banca d'Italia - Il Sole 24 Ore).
- In **Europa** l'Italia rimane l'unico grande paese in cui il tasso di disoccupazione punta in su. Ancora elevatissimo in Spagna (25,6% a febbraio), ma in calo per il sesto mese consecutivo (meno 0,9 punti da agosto 2013). Al 5,1% in Germania, minimo storico. Pressoché fermo in Francia da fine 2012 (10,4%).

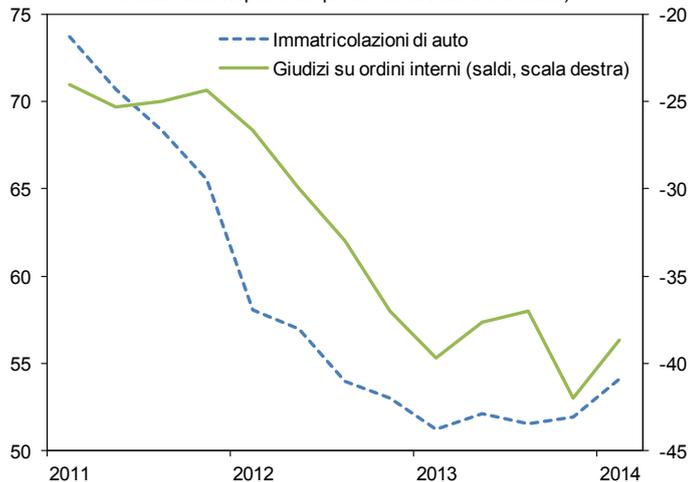
Mercato del lavoro: ancora nessun miglioramento in Italia
(Dati mensili dest., valori % e migliaia di unità)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

- Appare in graduale miglioramento la dinamica dei **consumi** nel 1° trimestre 2014. Rispetto al 4° trimestre 2013: le **immatricolazioni di auto** sono aumentate del 4,2% e il **clima di fiducia dei consumatori** di 1,8 punti (grazie soprattutto agli indicatori sulla situazione economica delle famiglie). Il saldo dei giudizi sugli **ordini interni di beni di consumo** - che anticipa di 2 trimestri la dinamica dei consumi - è salito di 2,7 punti (da +3,3). La spesa potrebbe essere frenata dal proseguire di una maggiore parsimonia delle famiglie: il **tasso di risparmio** ha continuato a salire anche a fine 2013 (10,2% dal minimo di 7,7% nel 2° trimestre 2012).
- Clima più favorevole anche per gli **investimenti**. Le **condizioni per investire** secondo gli imprenditori (Banca d'Italia-Il Sole 24 ore) sono migliorate nel 1° trimestre: il saldo dei giudizi è salito a -7,4 da -19,0 di dicembre; le attese sulla **spesa per investimenti** per il 2014 indicano un lieve recupero rispetto al 2013. Salgono **ordini dall'interno** e **attese** dei produttori di beni strumentali (ISTAT), segno che si riattivano piani d'investimento.

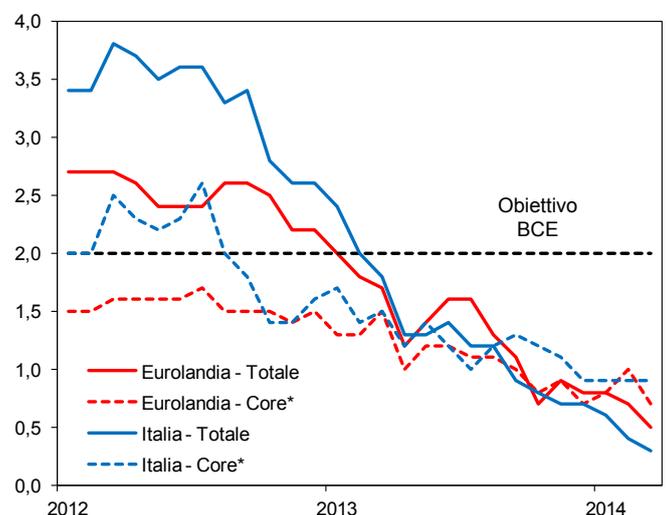
Segnali di recupero nei consumi
(Italia, dati trimestrali destagionalizzati, indice 1 trim. 2007=100 e saldi delle risposte dei produttori di beni di consumo)



I giudizi sugli ordini sono spostati avanti di due trimestri.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e ANFIA.

- I **prezzi al consumo** continuano a frenare in **Italia**: +0,4% annuo a marzo (+0,5% a febbraio), nonostante i segnali di ripresa dell'attività. La flessione è guidata dai prezzi energetici (-3,6% a marzo) e alimentari (+0,7%, da +1,0%); le quotazioni delle **commodity** infatti calano, e quelle tradotte in euro di più a causa del **cambio forte** (petrolio -2,5% annuo in aprile, alimentari -2,9%).
- La **core inflation** in Italia è scesa al +0,8% (da +0,9% a febbraio). Al suo interno, i beni industriali hanno prezzi quasi fermi (+0,2% annuo a marzo) mentre crescono di più quelli dei servizi (+1,0%), meno esposti alla concorrenza. I **prezzi alla produzione core** sono già scivolati in territorio deflattivo (-0,3% annuo a febbraio).
- In **Eurolandia** la dinamica dei prezzi al consumo è scesa a un minimo di +0,5% annuo a marzo (da +0,7%), da 14 mesi sotto il 2%. La **core** è a +0,7% (da +1,0%). Il quadro è complicato dai **divari** tra paesi: i prezzi **core** scendono molto in Grecia (-1,8%), poco in Spagna (-0,3%), in Germania crescono (+0,9%), in Austria viaggiano al +1,6%.

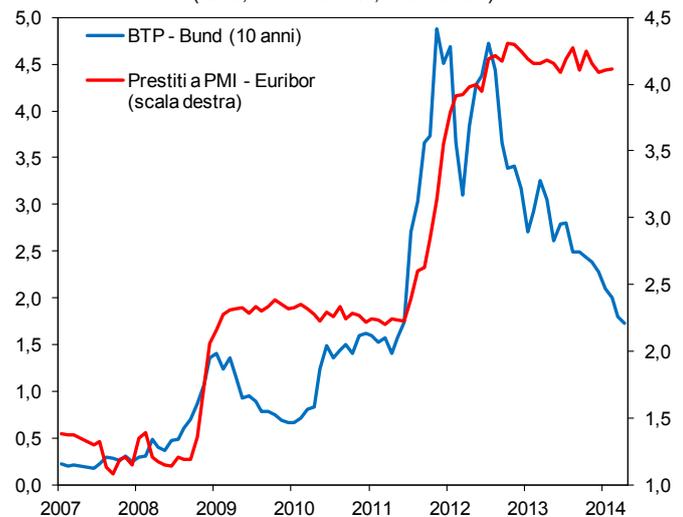
Non si ferma la preoccupante frenata dei prezzi
(Prezzi al consumo, indici IPCA, var. % a 12 mesi)



* Esclusi energetici e alimentari.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

- Continua la caduta dei **prestiti alle imprese** in Italia: -0,4% a febbraio (-10,8% dal settembre 2011, pari a -99 miliardi). La quota di imprese razionate è troppo alta (14,7% a marzo; 6,9% prima dell'estate 2011) e quella di aziende con liquidità insufficiente è rimasta ferma nel 1° trimestre al 19,5% (Banca d'Italia-Il Sole 24 Ore).
- Il rendimento del **BTP** decennale è sceso al minimo storico: 3,3% in aprile (da 4,4% a luglio 2013). Lo **spread** sul Bund tedesco cala, ma resta ampio (+1,7 punti, da +2,8). Ciò non sta aiutando il credito: resta elevato il ricarico sull'Euribor pagato per i prestiti dalle imprese italiane (+4,1 punti a febbraio per le PMI; +1,3 nel 2007) e rimane enorme il divario tra i tassi pagati dalle imprese in Italia e Germania (+2,3 punti a febbraio, +0,5 nel 2007).
- La **BCE** aspetta a varare ulteriori misure, ma nella riunione di aprile ha rafforzato l'annuncio di interventi se i prezzi rimanessero troppo freddi. Le **mosse possibili** sono un ultimo taglio dei tassi, nuovi prestiti a 2-3 anni per le banche (LTRO), acquisti di titoli pubblici o privati (QE).

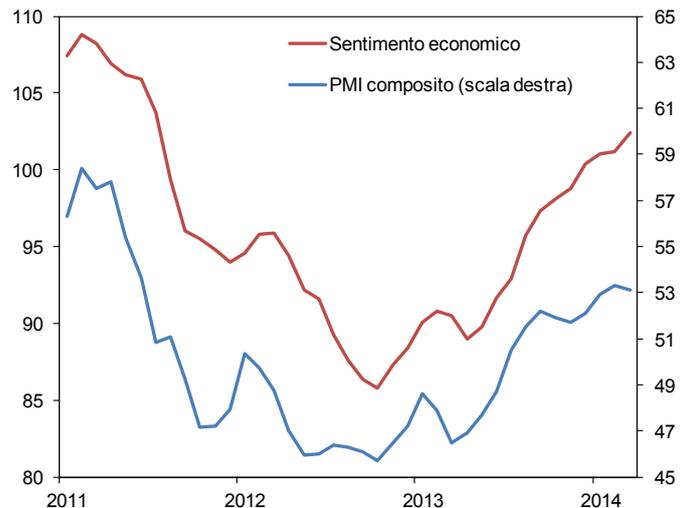
Cala lo spread sovrano, non quello a carico delle imprese
(Italia, rendimenti %, dati mensili)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia, Thomson Reuters.

- Resta in espansione l'attività nell'**Eurozona**: PMI composito a 53,1 a marzo da 53,3. Ritmi più sostenuti in Spagna (54,2 da 53,8) e Germania, dove però si rileva un rallentamento (54,3 da 56,0). Segni di ripartenza in Francia: tornano sopra il livello neutrale di 50 il PMI manifatturiero (a 52,1 da 49,7) e quello dei servizi (51,5 da 47,1).
- È salito nuovamente a marzo, per l'undicesimo mese consecutivo, l'indice del **sentimento economico** elaborato dalla Commissione europea, sospinto sia dall'aumento della fiducia dei consumatori, mai così elevata da novembre 2007, sia dalla fiducia delle imprese di tutti i settori, eccetto le costruzioni.
- Il **reddito disponibile reale** delle famiglie beneficia dei seppur lievi progressi del mercato del lavoro (-227mila i disoccupati da settembre) e della bassa inflazione. Le vendite al dettaglio sono ulteriormente salite a febbraio (+0,4% in volume su gennaio, quando avevano registrato un +1,0%). Permane però il rischio di un rinvio dei consumi dovuto al calo delle attese sulla dinamica dei prezzi.

Si consolida la ripresa della fiducia e dell'attività nell'Eurozona
(Indice, media di lungo periodo=100; indice PMI, 50 = nessuna variazione)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Markit e Commissione europea.

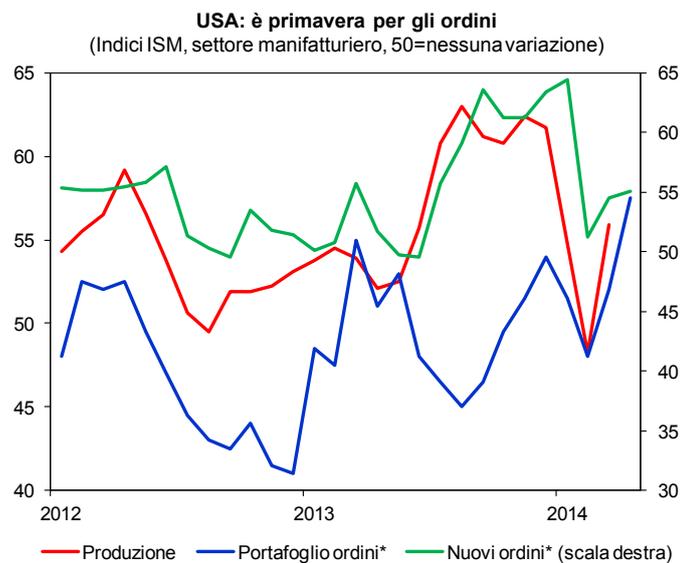
- Durante le prime due settimane di aprile il tasso di **cambio effettivo nominale** dell'euro (rispetto alle valute di 39 paesi partner) è diminuito dello 0,6% su marzo, invertendo, almeno momentaneamente, il trend dell'ultimo biennio. Anche il dollaro si è deprezzato in aprile (-0,4%).
- Dai rispettivi punti di minimo, il rafforzamento in termini effettivi fino a marzo era stato maggiore per l'euro (+12,6% da luglio 2012) che per il dollaro (+8,9% da luglio 2011).
- Il tasso di cambio **dollaro/euro** è rimasto mediamente attorno a 1,38 anche nella prima metà di aprile. Il deficit di parte corrente americano e una FED più attenta della BCE ad attuare misure di sostegno all'economia manterranno probabilmente l'euro sopra la soglia di 1,35 (livello medio degli ultimi otto anni) nei prossimi mesi. Ne risulterà un freno all'export.

L'euro si ferma ma è ancora troppo forte
(Tassi di cambio effettivi nominali*, dati mensili, 2011=100)



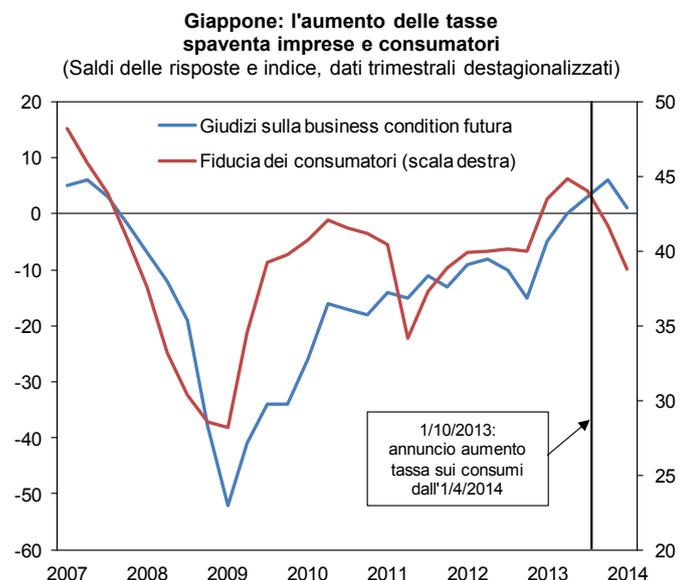
* Broad index per il dollaro; tasso di cambio effettivo a 39 partner per l'euro. Aprile 2014 stima preliminare.
Fonte: elaborazioni CSC su dati FED e BCE.

- Negli **USA** si esauriscono gli effetti di un inverno particolarmente rigido. A marzo gli occupati non agricoli sono cresciuti di altre 192mila unità; in forte incremento sia le ore lavorate sia il monte salari (entrambi +0,7% su febbraio). La maggiore partecipazione lascia il tasso di disoccupazione invariato al 6,7% e indica un minor scoraggiamento dei senza lavoro.
- Riaccelera l'attività a marzo. Sale a 53,7 (da 53,2) l'**ISM manifatturiero**, sostenuto dalle componenti produzione (55,9 da 48,2), portafoglio ordini (57,5 da 52,0) e nuovi ordini (55,1 da 54,5). Queste ultime due fanno prevedere un'ulteriore espansione nei prossimi mesi.
- Nei **servizi** (ISM a 53,1 da 51,6) l'aumento delle componenti ordini (53,4 da 51,3) e prezzi dei beni acquistati (58,3 da 53,7) indica una forte ripresa della domanda interna, confermata dalle vendite di auto (16,4 milioni annualizzati a marzo, +6,9% su febbraio), tornate sui livelli di inizio 2007. Il dato prelude a un significativo aumento di consumi e produzione nel 2° trimestre 2014.



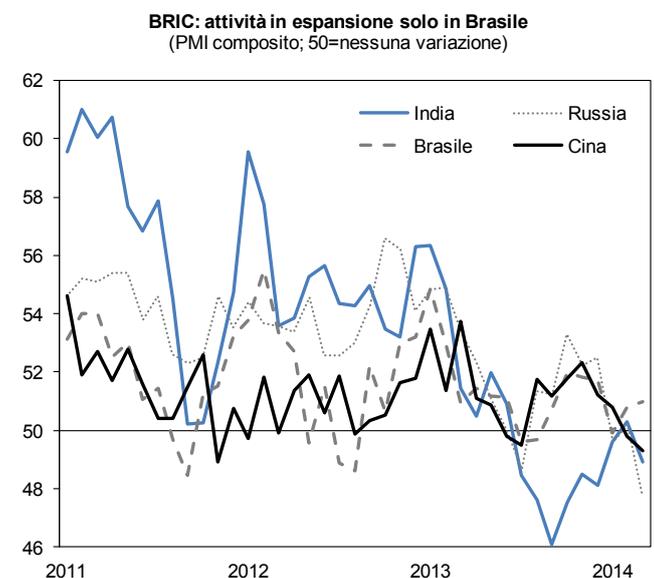
* Spostati avanti di un mese.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISM.

- In **Giappone** la congiuntura è stata condizionata a febbraio dalle nevicate: -2,3% mensile l'output industriale (da +3,8%), -1,5% i consumi delle famiglie (+1,6%) e +0,3% le vendite al dettaglio (+1,6%). In marzo è atteso un forte rimbalzo, anche per gli ultimi acquisti prima dell'aumento dell'**IVA** dal 5% all'8% in vigore da aprile.
- Tra i **consumatori** la fiducia è scesa in marzo al minimo da agosto 2011 (indice a 37,5); il 70% prevedeva di ridurre i propri acquisti nei prossimi mesi. Le **imprese** temono il calo dei consumi e alla fine del 1° trimestre le loro aspettative sulla condizione futura sono peggiorate: -5 punti il saldo delle risposte (a +1).
- La dinamica delle **esportazioni** (+9,8% annuo in febbraio da +9,5%) non sarà sufficiente a compensare la caduta dei consumi ed evitare quella del PIL nel 2° trimestre. Oltre al mini-stimolo fiscale già deciso, un nuovo allentamento monetario è possibile nel caso la contrazione dell'attività dovesse prolungarsi.



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

- La dinamica degli **emergenti** non migliora. Il PMI composito è sceso in marzo a 50,3 (da 51,1), il minimo da settembre. Il *trend* è condizionato da Cina, India e Russia.
- In **Cina** l'indice è calato a 49,3 in marzo (da 49,8) nonostante l'aumento nei servizi (a 51,9 da 51,0). L'export dà un -6,0% annuo (da -18,1% in gennaio-febbraio), e produzione e vendite segnano +8,8% e +12,2% (da +8,6% e +11,8%). Il PIL nel 1° trimestre dà +7,4% annuo. Ci si attende un progresso in aprile stimolato dagli interventi del governo. In **India** il PMI composito dà contrazione (48,9 da 50,3), ma il manifatturiero resta in espansione (51,3 da 52,5); la produzione segna un -1,9% annuo in febbraio (da +0,1%). In **Russia** l'indice è a 47,8, minimo da 58 mesi (da 50,5); in febbraio produzione e vendite danno un +2,1% e un +4,1% annui (da -0,2% e +2,4%).
- Tra i BRIC solo in **Brasile** il PMI dà espansione: 51,0 da 50,8. La produzione in febbraio è aumentata del 5,0% annuo (da -2,4% in gennaio) tornando ai livelli di ottobre e le vendite sono salite dell'8,5% annuo (da +6,2%).



Fonte: elaborazioni CSC su dati Markit.