



CONGIUNTURA *flash*

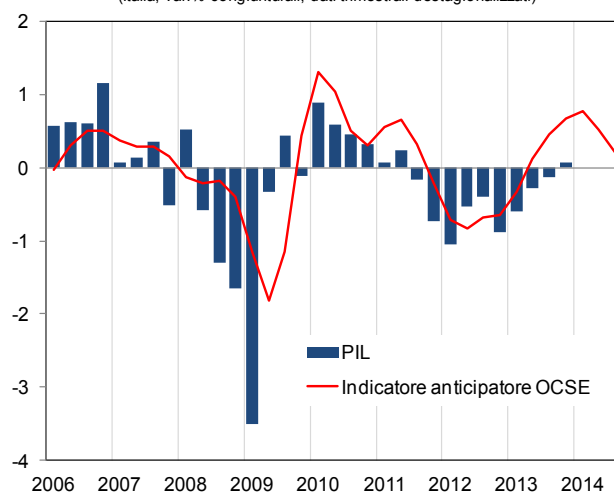
Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

Marzo 2014

Due tipi di fattori frenano la ripartenza dell'economia italiana. Sul fronte esterno agisce la grande nebbia dell'incertezza sulla solidità dello scenario globale, che spinge a navigare a vista e frena le decisioni di spesa. Sul fronte interno operano gli handicap competitivi strutturali e le lunghe code della crisi. L'incertezza trova sempre nuove fonti che la alimentano, come le tensioni attorno all'Ucraina. Ma a guardare meglio, i punti fermi per orientarsi ci sono: la ripresa americana non è più stentata e ha ben tenuto anche durante l'inverno insolitamente rigido; l'Eurozona si è lasciata alle spalle la recessione e registra miglioramenti anche nei paesi più in difficoltà; le politiche monetarie restano ultraespansive; le economie emergenti, pur marciando meno spedite di prima e con alcuni squilibri, hanno ormai una stazza che le rende motore autonomo di sviluppo. Tutto ciò trova sintesi e conferma nell'accelerazione del commercio mondiale, alla quale si è agganciato il Made in Italy (pur penalizzato dall'euro forte). Dunque, l'attenzione va posta sugli ostacoli fatti in casa, sia quelli che da molti anni tengono basso il potenziale di crescita sia quelli che sono sorti negli ultimi tempi. Tra i primi, tutto ciò che rende il Paese poco attrattivo per gli investimenti: dalla eccessiva regolamentazione ai tempi lunghi della pubblica amministrazione, dalla tassazione alta (in particolare il cuneo fiscale) all'inefficienza della spesa pubblica. Tra i secondi ci sono la restrizione del credito, che è tornata a mordere in gennaio, e una domanda interna molto fiacca, la quale un po' migliora stando alla maggiore fiducia delle imprese che producono servizi, agli ordini di beni di investimento e alle immatricolazioni di auto. Nel complesso, però, l'indice anticipatore OCSE suggerisce nuovo indebolimento già nel secondo trimestre, anziché irrobustimento. Tutto ciò mette a rischio le previsioni di un incremento del PIL superiore allo 0,5% nel 2014.

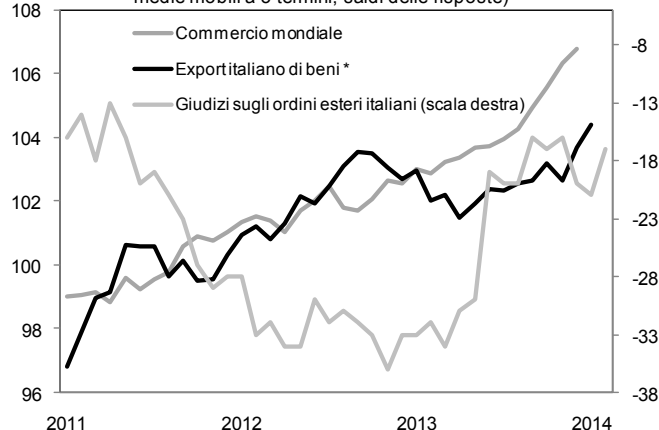
- Il rimbalzo della produzione industriale italiana in gennaio (+1,0% su dicembre), nonostante il calo stimato dal CSC per febbraio (-0,2% congiunturale), porta al +0,5% la variazione acquisita nel 1° trimestre (+0,9% nel 4°).
- Il PMI composito per l'Italia indica accelerazione nel 1° bimestre 2014 (52,4 da 50,2 nel 4° 2013). Tra le componenti, il PMI manifatturiero si è attestato in febbraio a 52,3 (da 53,1), con rallentamento di ordini (53,3 da 53,9) e produzione (54,8 da 56,4); ma l'indicatore di domanda estera segnala più forti progressi (56,6 da 55,5). Il PMI terziario è tornato in espansione dopo 4 mesi (52,9, top da 3 anni, da 49,4), registrando il 2° incremento di fila degli ordini (53,3 da 53,9), giudicati in calo a fine 2013.
- L'anticipatore OCSE per l'Italia ha proseguito il recupero in gennaio a un ritmo più lento di quello dei mesi passati (+0,09% da +0,10% in dicembre; +0,2% sul 4°). Suggerisce un profilo piatto del PIL a metà anno.
- Nel 2013 il commercio mondiale è cresciuto del 2,7%, in accelerazione rispetto al 2012 (+1,9%), ma ancora lontano dal ritmo di lungo periodo (+5,6%). A febbraio la componente estera del PMI globale si consolida in zona espansiva (51,5 da 51,2 di gennaio), confermando anche per i prossimi mesi buone prospettive di crescita.
- Le esportazioni italiane sono ripartite nel secondo trimestre 2013, accelerando nel quarto (+1,0% sul terzo). A gennaio hanno in parte corretto (-1,5% mensile) il forte balzo di dicembre (+5,5% congiunturale). Il calo di gennaio è avvenuto sia nell'Area euro (-1,6%) che fuori (-1,3%). I giudizi sugli ordini suggeriscono un nuovo stop&go: gli indicatori qualitativi per i prodotti italiani sono aumentati a febbraio (PMI a 56,6 da 55,6 in gennaio e giudizi a -17 da -21), grazie anche alla maggiore domanda dei clienti europei.

Anticipatore OCSE: poco slancio nel PIL
(Italia, var. % congiunturali, dati trimestrali destagionalizzati)



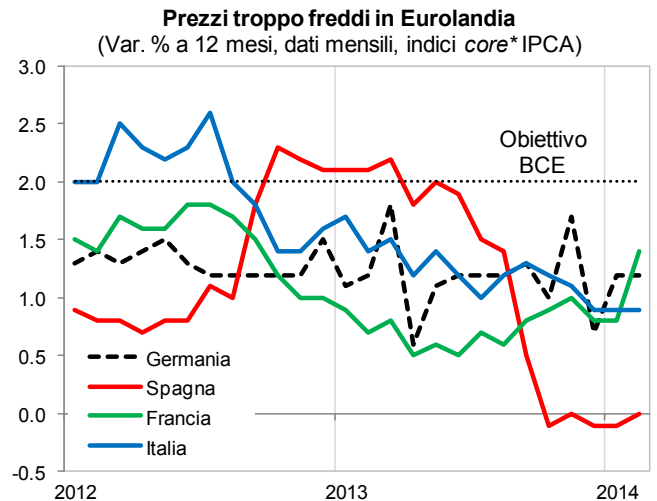
L'indice anticipatore OCSE è spostato avanti di due periodi.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e OCSE.

Il commercio mondiale allunga il passo
(Dati mensili dest. in volume, 2011=100, medie mobili a 3 termini; saldi delle risposte)



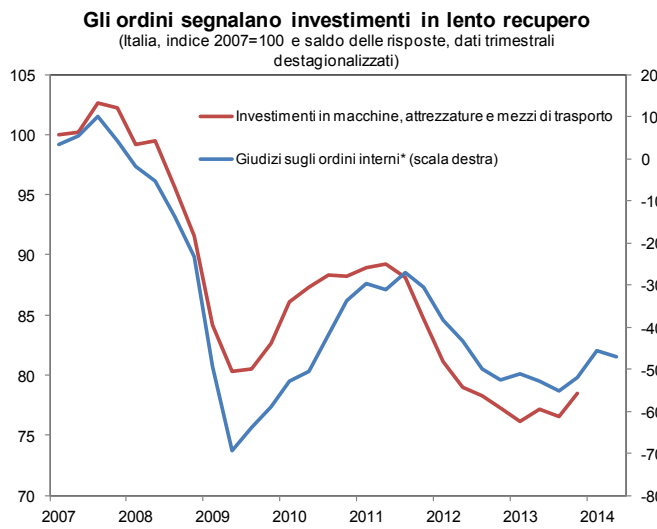
* Deflazionato con i prezzi alla produzione dei prodotti venduti sul mercato estero.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e CPB.

- In Italia i **prezzi al consumo** continuano a essere molto freddi: +0,5% annuo a febbraio (da +0,7% a gennaio). Si riducono quelli dell'energia (-3,3%, da -2,2%) e rallentano gli alimentari (+1,0%, da +1,4%). L'indice *core* è stabile a +0,9%, con prezzi dei beni industriali quasi fermi (+0,2%, da +0,3%) a riflesso dell'ampia capacità inutilizzata, a fronte di servizi al +1,2% (da +1,1%).
- In Eurolandia la dinamica dei **prezzi core** è risalita a febbraio al +1,0% annuo (+0,8% a gennaio), ma resta troppo bassa. Anche laddove è più alta, come in Austria e Finlandia (+1,8%), Belgio (+1,6%), Francia (+1,4%) e Germania (+1,2%), la *core* è sotto l'obiettivo BCE (+2,0%). In Spagna e Portogallo è a zero ed è scivolata in territorio deflattivo a Cipro (-0,6%) e in Grecia (-1,0%).
- Le **commodity** meno care e il cambio forte contribuiscono alla frenata dei prezzi in Eurolandia. Le materie prime alimentari in euro registrano un -10,0% annuo a marzo (-3,8% in dollari, indice Economist). Il Brent in euro a marzo segna un -6,8% annuo (-0,6% in dollari).



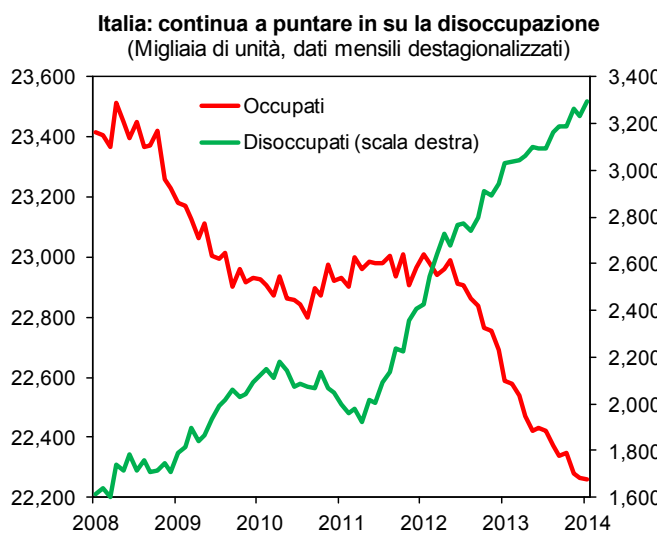
* Esclusi energia e alimentari.
Aliquota ordinaria IVA alzata di 3 punti in Spagna nel settembre 2012, di 1 punto in Italia nell'ottobre 2013.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

- La **spesa delle famiglie** nel quarto finale del 2013 è diminuita per il 12° trimestre consecutivo, ma poco (-0,1% sul 3°). C'è stato però un +0,5% negli acquisti di **beni durevoli**. La dinamica appare in rafforzamento nel 1° bimestre 2014: le **immatricolazioni di auto** sono salite dell'1,2% sugli ultimi tre mesi del 2013 (quando avevano registrato un -0,9% sui tre precedenti); il forte progresso della **fiducia nei servizi** (+10,4 punti) e nel **commercio al dettaglio** (+4,2), settori che operano prevalentemente nel mercato interno, punta a un miglioramento della domanda interna; nella stessa direzione vanno i giudizi sugli **ordini interni di beni di consumo**.
- Il saldo dei giudizi sugli **ordini interni** dei produttori di **beni strumentali** (che anticipa di un trimestre la dinamica degli **investimenti in macchine e mezzi di trasporto**) è sceso di 1,3 punti nel 1° bimestre, dopo i +6,3 punti nel trimestre precedente. Tale andamento è coerente con un'accelerazione della spesa in conto capitale nel trimestre attuale, seguita da una frenata nel prossimo.



*Giudizi degli imprenditori manifatturieri che producono beni di investimento. Primo trimestre 2014 = media gennaio-febbraio.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

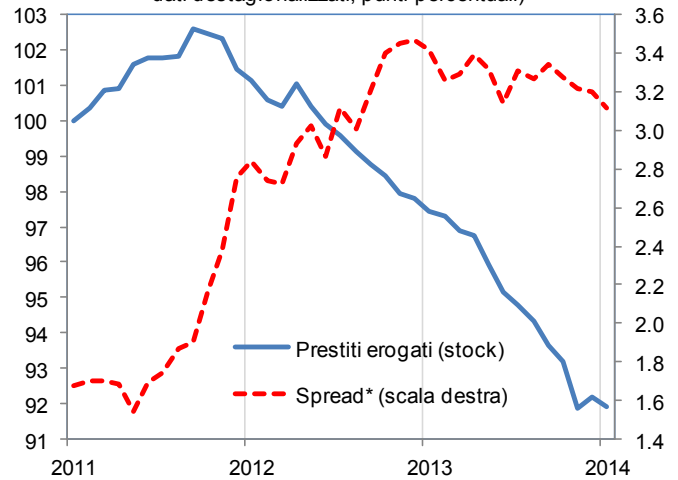
- Non si arresta il deterioramento del **mercato del lavoro italiano**. In gennaio il numero di persone occupate è rimasto sostanzialmente invariato (-0,04% su dicembre), ma le aspettative occupazionali per i prossimi mesi sono negative: saldo delle risposte a -8,0 nei primi due mesi dell'anno tra le imprese manifatturiere, dal -8,7 nel 4° trimestre 2013 (indagine ISTAT).
- A fronte di un'espansione della forza lavoro (+0,2%), il numero delle persone in cerca di impiego ha toccato un nuovo record in gennaio, sfiorando i 3,3 milioni (+1,9%). Il **tasso di disoccupazione** ha raggiunto il 12,9% (+0,2 punti) e l'incidenza della forza lavoro inutilizzata arriva al 14,2% includendo la CIG.
- Il tasso di disoccupazione si è stabilizzato nell'**Eurozona** al 12,0%, valore intorno a cui fluttua da inizio 2013 e che riflette profondi divari tra paesi: pressoché fermo in Francia, al 10,9%; ancora elevatissimo in Spagna, ma in calo per il 2° mese consecutivo, al 25,8% (-0,4 punti su novembre); segna un nuovo minimo in Germania (5,0%).



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

- I **prestiti** alle imprese in Italia si sono ridotti di un ulteriore 0,3% a gennaio (-10,4% dal settembre 2011, -96 miliardi; dati destagionalizzati). Il 15,5% delle aziende risulta razionato a febbraio (6,9% nella prima metà del 2011). I giudizi sulla liquidità segnalano scarsità (17 il saldo a febbraio, 32 nel 2007), nonostante i pagamenti degli arretrati PA siano arrivati, lentamente, a 22,8 miliardi.
- Il **tasso di interesse** a carico delle aziende italiane è calato al 3,4% a gennaio (3,6% a settembre) ma lo spread sull'Euribor resta troppo alto (+3,1 punti, da +3,3; +0,6 nel 2007); così come il gap rispetto al tasso in Germania (2,3 punti), che penalizza la competitività.
- La **BCE** non ha agito in marzo (tasso a 0,25%), prevedendo che la dinamica dei prezzi in Eurolandia si assesti al +1,0% annuo nel 2014 e poi risalga (+1,3% nel 2015). Nella **FED** si dibatte sull'intensità con cui proseguire la riduzione degli acquisti di titoli (65 miliardi di dollari in febbraio, 85 iniziali); la disoccupazione (6,7%) è vicina alla soglia (6,5%) a cui avrebbe dovuto rialzare i tassi.

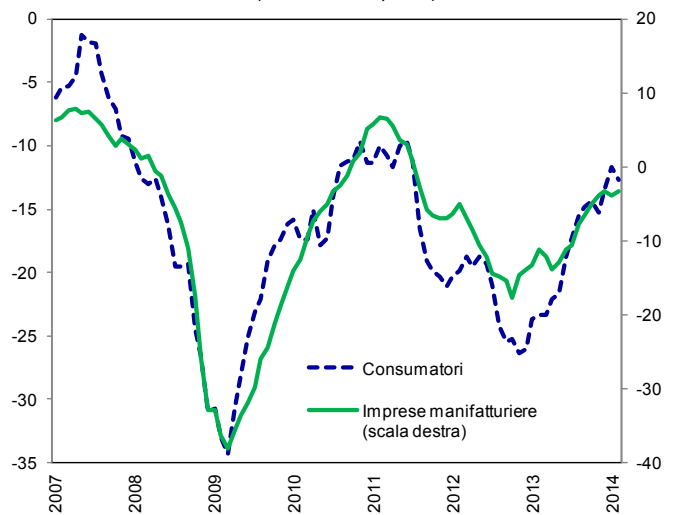
Credito: non si ferma il calo, ricarico ancora eccessivo
(Italia, imprese, indice gennaio 2011=100, dati destagionalizzati; punti percentuali)



* Tasso sulle nuove operazioni meno Euribor a 3 mesi.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia, Thomson Reuters.

- Gli indicatori congiunturali più recenti confermano che, seppur a ritmi modesti, la ripresa dell'economia dell'**Area euro** si sta consolidando. In febbraio, l'indice PMI composito è salito ai massimi da giugno 2011 (a 53,3 da 52,9 di gennaio). Il leggero rallentamento dell'attività nel manifatturiero (53,2, da 54,0) è stato più che compensato da una forte espansione nei servizi (52,6, da 51,6); accelera ancora la **Germania** (da 55,5 a 55,9), si intensifica la contrazione in **Francia** (da 48,9 a 47,2).
- Il forte aumento delle **vendite al dettaglio** in gennaio (+1,6% in volume su dicembre) lascia prevedere una buona tenuta dei consumi nel 1° trimestre 2014, favoriti anche dalla bassa dinamica dei prezzi (+0,7% a febbraio) e dalla stabilizzazione del mercato del lavoro.
- È migliorata la **fiducia** tra imprese e famiglie. L'indice del sentimento economico elaborato dalla Commissione è aumentato a febbraio a 101,2, decimo incremento mensile consecutivo, ed è sopra quota 100, che rappresenta la media di lungo periodo.

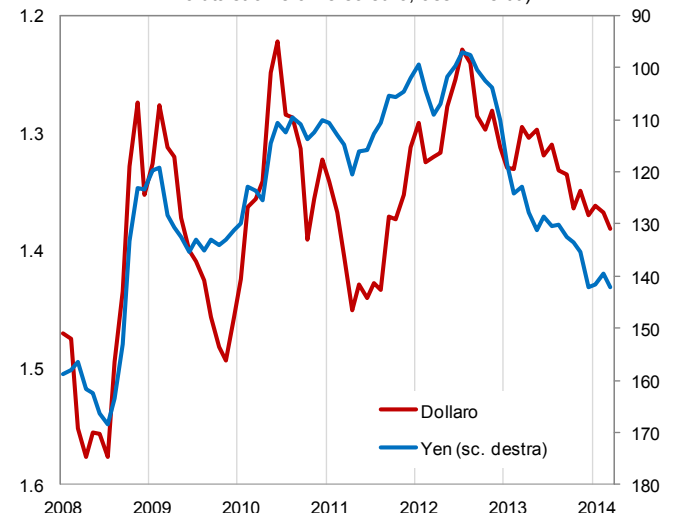
Area euro: in risalita la fiducia
(Saldi delle risposte)



Fonte: elaborazioni CSC su dati della Commissione europea.

- I capitali in uscita dai paesi emergenti affluiscono verso l'Eurozona, attratti dal consolidamento della ripresa. Spingono in alto il **cambio dell'euro sul dollaro** (-3,6% a marzo su settembre 2013) e sullo **yen** (-7,0%). La BCE inizia a preoccuparsi.
- Incidono negativamente sulla competitività delle imprese europee anche i forti deprezzamenti di molte **valute di paesi emergenti**: lira turca (-12,3%), rublo (-13,7%), real brasiliano (-6,8%). Così il **cambio effettivo** nominale dell'euro si è apprezzato del +3,7% a marzo rispetto a settembre 2013.
- Le condizioni finanziarie nei paesi periferici dell'Eurozona sono allentate dal restringimento della forbice tra i tassi di rendimento sui titoli di Stato. È sceso quello sui Bund decennali tedeschi (-37 punti base da inizio anno), ma meno di quanto registrato dai titoli dei periferici. Sui BTP italiani (-71pb) lo **spread** è così calato a 181 punti base (da 215), attorno ai valori di giugno 2011; sui titoli spagnoli (-83pb) è sceso a 175, sui valori di aprile 2011.

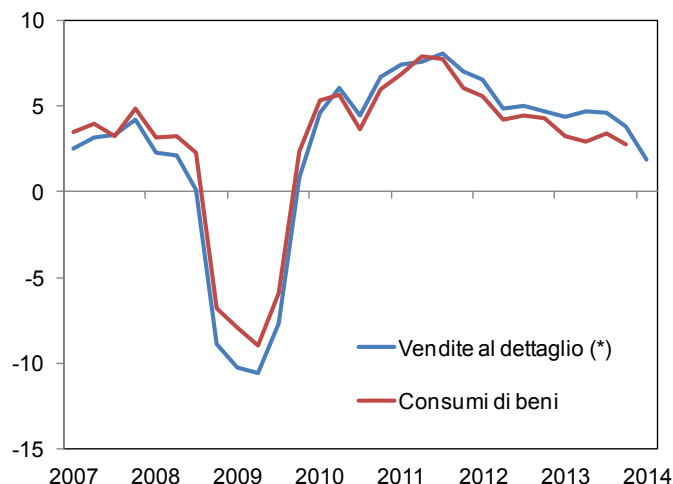
Ancora giù dollaro e yen nei confronti dell'euro
(Tassi di cambio nominali bilaterali, dati mensili, valuta straniera verso euro, assi invertiti)



Marzo 2014: prime due settimane.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

- Condizioni climatiche avverse hanno continuato a frenare l'economia **USA**. A febbraio è rallentata l'attività nei servizi (ISM a 51,6 da 54,0 in gennaio) e aumentata leggermente nel manifatturiero dove l'indice, a 53,2, resta sotto la media registrata nella seconda metà del 2013 (55,7).
- Salgono le **vendite** al dettaglio (+0,3% a febbraio), che recuperano solo in parte le perdite subite a dicembre (-0,3%) e gennaio (-0,6%). L'aumento del reddito disponibile (+0,3% reale a gennaio) e il miglioramento della situazione finanziaria delle famiglie rafforzano però le attese per un forte **rimbalzo** della spesa nei mesi primaverili.
- Diminuiscono le ore lavorate (-0,2%) ma tornano a crescere a ritmi più sostenuti sia gli **occupati** (+175mila, contro i +107mila medi dei due mesi precedenti) sia i guadagni orari (+0,4% in un mese). L'aumento della forza lavoro fa risalire di un decimo il tasso di disoccupazione (6,7%) ma conferma il maggiore ottimismo sulle prospettive di trovare un posto di lavoro.

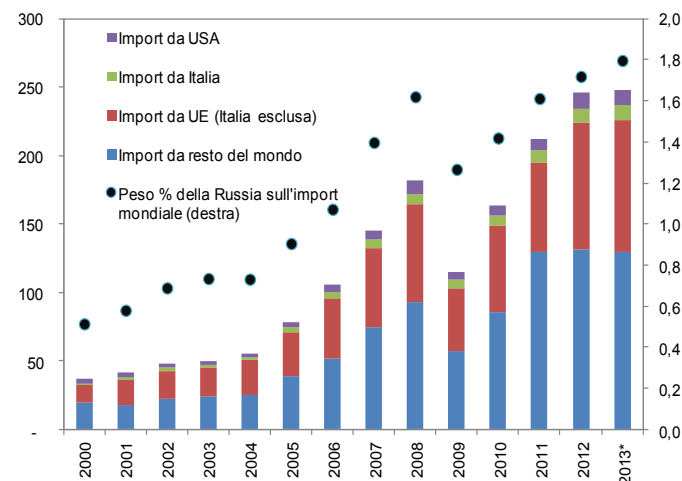
USA: la gelata raffredda i consumi
(Dati trimestrali, prezzi correnti, var. % tendenziali)



(*) Media di gennaio e febbraio per il 1° trimestre 2014.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

- La **crisi ucraina** è scoppiata in un contesto di già elevata incertezza, tra la frenata degli emergenti e l'intermittente ripresa degli avanzati. L'impatto della crisi all'estero dipenderà dalle **tensioni tra USA-UE e Russia**.
- Le tensioni geo-politiche potrebbero incidere globalmente su fiducia di consumatori e imprese e sugli **scambi commerciali**. La Russia è diventata un partner commerciale strategico, con elevate prospettive di sviluppo: è tra i principali paesi clienti dell'UE, con 111 miliardi d'importazioni nel 2013, di cui 11 dall'Italia, una crescita dal 2000 di oltre 7 volte in volume. Un terzo dell'import russo dall'Italia è riconducibile a beni di consumo (calzature, mobili e abiti da donna le prime 3 voci), che sono quindi i settori del **Made in Italy** più esposti a eventuali **escalation** delle sanzioni.
- Sul **settore energetico** le ritorsioni russe non avrebbero gli effetti sortiti in passato perché il mercato europeo è in eccesso di offerta per il calo dei consumi e l'inverno mite.

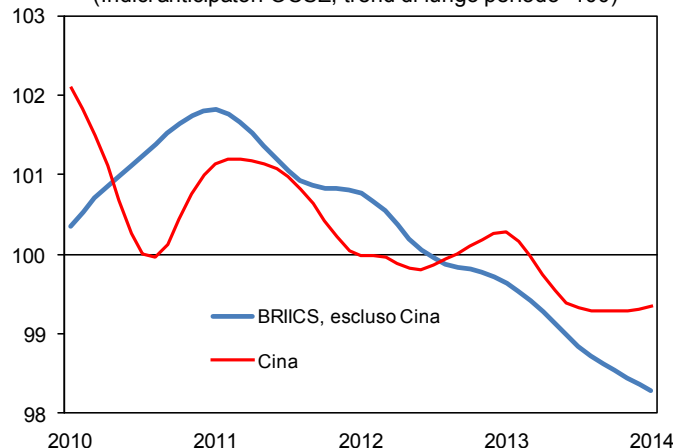
La Russia fedele alleato... commerciale
(Importazioni della Russia in volume, miliardi di euro; pesi %)



* Il 2013 è una stima.
Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati FMI.

- L'anticipatore OCSE continua a segnalare un rallentamento ciclico per le maggiori **economie emergenti**, tranne la Cina la cui crescita si avvicina al trend.
- Il **governo cinese** ha fissato l'obiettivo del PIL nel 2014 al +7,5%, ma con un margine di flessibilità. I dati di gennaio-febbraio sono deludenti e scontano le distorsioni del capodanno: produzione +8,6% annuo (+9,7% nel 2013) e vendite al dettaglio +11,8% (+13,1%). In febbraio export -18,1% (+10,6% in gennaio) e inflazione 2,0% (2,5%).
- In **India** il PIL ha rallentato nel 4° trimestre 2013 (+4,6% annuo da +5,6%, a prezzi di mercato) e l'output industriale è salito in gennaio dello 0,1% annuo (da -0,2%). In febbraio indici PMI manifatturiero al massimo da 12 mesi (52,5) e composito in area espansiva dopo 8 mesi (50,3).
- In **Brasile** a febbraio fiducia dei consumatori ai minimi dal 2009, ma torna in area espansiva il PMI composito (50,8 da 49,9). Come in **Russia** (50,2 da 49,6), dove la Banca centrale ha alzato il tasso ufficiale di 150 punti base (al 7,0%) per contenere il deprezzamento del rublo.

Emergenti in frenata, Cina verso il trend
(Indici anticipatori OCSE, trend di lungo periodo=100)



* Media ponderata di Brasile, Russia, India, Indonesia e Sudafrica, con pesi PIL PPA 2005.
Fonte: elaborazioni CSC su dati OCSE.