



CONGIUNTURA *flash*

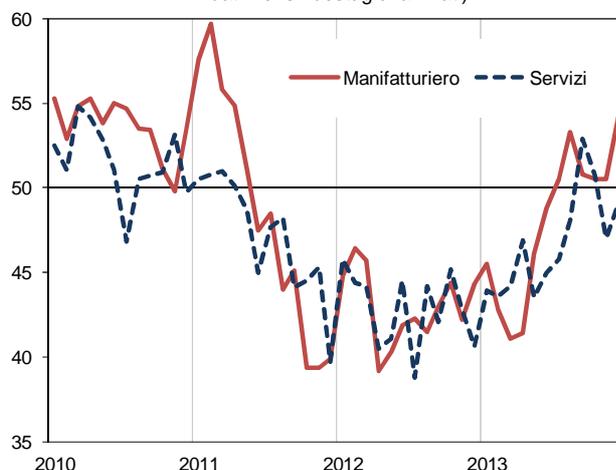
Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

Gennaio 2014

La **ripartenza dell'economia italiana** è in carreggiata e si diffonde gradualmente tra settori e territori. Gli **ostacoli** credit crunch, minore competitività e perdita di occupazione continueranno a renderla lenta. I principali **indicatori congiunturali**, dalla produzione industriale alla fiducia e all'indice PMI, hanno registrato ulteriori progressi. Gli **ordini**, non più solo esteri, accelerano. Il **commercio mondiale** si è rimesso a marciare in linea con il profilo previsto dal CSC, avendo come primo motore gli emergenti. Gli **USA**, di gran lunga ancora il primo mercato mondiale, consolidano il ritmo di espansione, al di là degli effetti della gelata artica. Il **Giappone** finora risponde molto bene agli stimoli e l'aumento delle imposte che scatta in aprile fa adesso da incentivo agli acquisti. Anche la ripresa nell'**Eurozona**, per quanto sommessa, amplia gli sbocchi potenziali per il made in Italy. La zavorra al recupero di domanda e attività nel Paese è rappresentata: dal ritardo nell'aggiustamento della **competitività di costo**; dal razionamento del **credito** (causa maggiore rischiosità dei prestiti e bassa redditività delle banche); dalla debolezza del **mercato del lavoro**, con l'occupazione ancora in forte caduta. La **politica monetaria** sempre molto espansiva (la BCE ha reiterato con più enfasi di essere pronta ad agire ancora), la diminuzione dei tassi a lunga e il miglioramento dello scenario economico italiano possono lubrificare gli ingranaggi creditizi, ma fondamentali sono la liquidazione di quanto stanziato per pagare i **debiti commerciali** della PA e la valutazione della solidità dei bilanci bancari che verrà effettuata dalla BCE. La **deflazione** più che un rischio è lo strumento per correggere gli squilibri tra paesi dell'Eurozona, pericoloso con debiti pubblici e privati tanto alti perché mantiene troppo caro il costo reale del denaro. In tale contesto l'aumento dell'**IVA** agisce sulle imprese oltre che sui consumi. Il **cambio dell'euro** è sbalottato da forze contrapposte: insù lo spinge l'affievolirsi della crisi dell'Eurozona; ingiù il maggior dinamismo dell'economia americana.

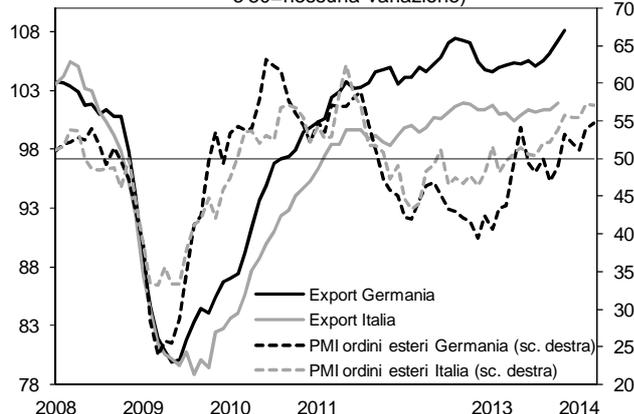
- L'**attività industriale italiana** è rimasta invariata in dicembre su novembre (stime CSC); risulta dell'1,0% l'aumento nel 4° trimestre sul 3° (-2,8% nel 2013). Tale dinamica è coerente con un incremento del **PIL** in autunno, dopo la stagnazione nei mesi estivi.
- Nel **manifatturiero** le prospettive immediate sono più favorevoli: in dicembre il **PMI** segnala un significativo incremento degli **ordini** (54,3 da 50,5) e le **attese a 3 mesi di ordini e produzione** sono ai livelli di metà 2011 mentre sono valutate molto basse le **scorte** (saldo a -4 da -1), la cui ricostituzione sosterrà l'attività. Nei **servizi** la componente **PMI** dei **nuovi affari**, resta in area di contrazione, progredendo però verso la soglia neutrale (49,1 da 47,0).
- L'**indicatore anticipatore OCSE**, migliorato per il 15° mese di fila in novembre (+0,12% da +0,16%), delinea recuperi del **PIL** nei prossimi trimestri.
- Il **commercio mondiale** è cresciuto dell'1,4% mensile in ottobre (+1,5% in agosto-ottobre sul trimestre precedente), accelerando ai ritmi più elevati dal febbraio 2011 grazie all'import (+2,8%) e all'export (+4,5%) degli emergenti asiatici. La componente **ordini esteri del PMI** globale in dicembre è a 52,2 (da 52,6).
- Le **esportazioni italiane** extra-UE in volume sono cadute del 5,0% in novembre su ottobre. Restano positive le prospettive di miglioramento, favorito dalla ripartenza dell'export tedesco (+2,4% in settembre-novembre sul trimestre precedente): **ordini esteri PMI** a 57,1 in dicembre (da 57,2, massimo da aprile 2011) e buone **aspettative sulla domanda estera** delle imprese industriali nel 4° trimestre, seppure in lieve riduzione (-3,0 punti sul 3°, Banca d'Italia-Il Sole 24 Ore).

Gli ordini migliorano nel manifatturiero e nei servizi (Italia, indici PMI, 50=nessuna variazione, dati mensili destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Markit.

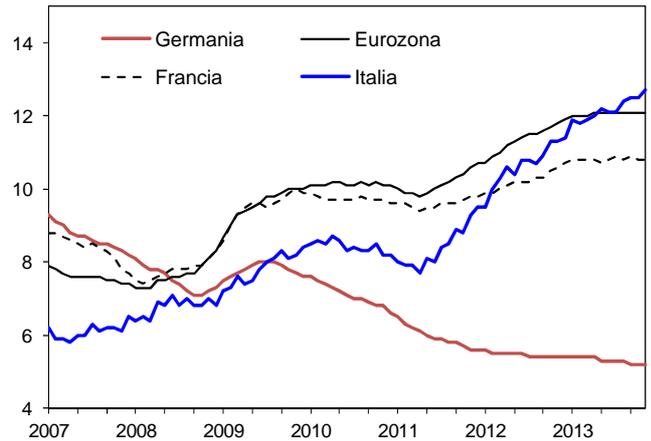
Le esportazioni italiane seguono quelle tedesche (Dati mensili destag. in volume, 2008=100 e 50=nessuna variazione)



PMI spostati in avanti di tre mesi; esportazioni: medie mobili a tre termini. Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, DESTATIS e Markit.

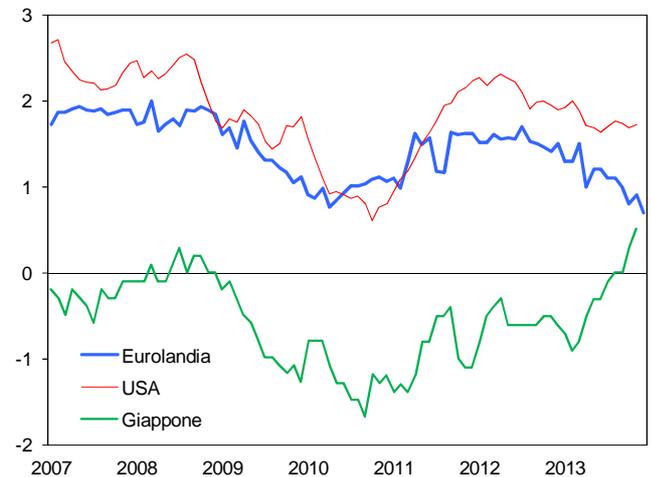
- Il calo degli **occupati** in **Italia** prosegue (-55mila unità in novembre su ottobre) a un ritmo lievemente più basso che nel primo semestre del 2013: nel bimestre ottobre-novembre la riduzione è risultata dello 0,4% sul 3° trimestre (quando era stata dello 0,3%), da -0,7% e -0,5% nei primi due trimestri dell'anno.
- Dopo la pausa estiva spiegata da fattori stagionali, le richieste di autorizzazione di **CIG** hanno ripreso a crescere nell'ultima parte del 2013 e le unità di lavoro a tempo pieno coinvolte a novembre sono stimate pari a 350mila.
- Il **tasso di disoccupazione** si è stabilizzato nell'Eurozona: 12,1% da aprile a novembre. Fermo in Francia al 10,8% e in Spagna sul livello record del 26,7%. In Germania è rimasto al minimo storico del 5,2%. I disoccupati in Italia sono invece saliti in novembre al 12,7% della forza lavoro (14,1% inclusa la CIG).
- I **prezzi al consumo** in Eurolandia continuano a frenare, nonostante l'uscita dalla recessione: +0,8% a dicembre l'indice totale, da +2,2% un anno prima; +0,7% esclusi energia e alimentari, da +1,5%. Negli USA la dinamica core è più elevata (+1,7% a novembre), in Giappone è risalita in territorio positivo (+0,5%, da -0,9% a febbraio) sulla scia di politiche monetarie iper-espansive.
- In Eurolandia la **deflazione** è un rischio reso più elevato (anche se escluso nello scenario previsivo CSC) dal fatto che è lo strumento per aggiustare gli squilibri competitivi tra paesi. Nei paesi **periferici** infatti la dinamica dei prezzi è negativa o molto bassa (Grecia -2,9%, Portogallo +0,1%, Spagna +0,3%, Italia +0,7%), mentre nei **core** è più alta (Germania +1,6%, Finlandia +1,8%).
- Il **petrolio** contribuisce ad abbassare la dinamica dei prezzi: a dicembre il Brent in euro registra un -2,9% annuo e i prezzi al consumo energetici in Italia un -2,3%. A gennaio il greggio è sceso di un altro 3,1% in euro, in linea con le previsioni CSC. I prezzi al consumo alimentari, invece, crescono più della media (+1,8% in Italia), spinti dai rincari delle commodity.
- I **prestiti** alle imprese in Italia sono calati ancora a novembre (-1,2%), con un'accelerazione rispetto ai mesi precedenti (-0,4% in media da settembre 2011 a ottobre 2013). La caduta complessiva è del 10,5%, pari a -96 miliardi. Prosegue la stretta dal lato dell'offerta, come mostra il razionamento elevato: a dicembre il 14,5% delle imprese manifatturiere non ha ottenuto il credito richiesto (6,9% nella prima metà del 2011).
- Cala la disponibilità di **liquidità** delle imprese rispetto alle esigenze operative: 16 il saldo a dicembre, da 18 a novembre (32 nel 2007). Il 19,5% delle aziende si attende liquidità insufficiente nel 1° trimestre 2014 (da 21,4%). Ciò avviene nonostante la boccata d'ossigeno data dai pagamenti degli arretrati della PA.
- Le aziende italiane continuano a **pagare caro** il credito bancario, anche con tassi BCE quasi nulli: per le PMI 4,5% a novembre, 2,9% per le grandi (3,5% in media), a fronte di un Euribor a 3 mesi allo 0,2%. Lo spread sul tasso di riferimento è stabile a 4,3 punti per le PMI (1,3 nel 2007) e a 2,7 per le imprese maggiori (da 0,3).

Disoccupazione su in Italia, resta al top nell'Eurozona
(In % della forza lavoro; dati mensili destagionalizzati)



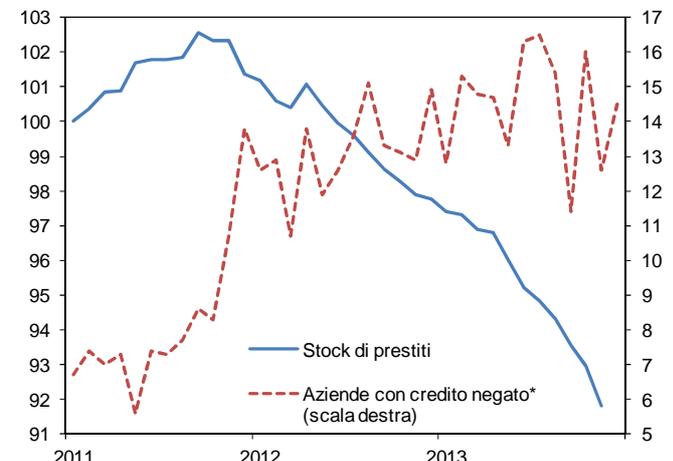
Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

Inflazione ai minimi in Eurolandia, su in Giappone
(Indici dei prezzi al consumo, esclusi energia e alimentari, dati mensili, var. % a 12 mesi)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat, Thomson Reuters.

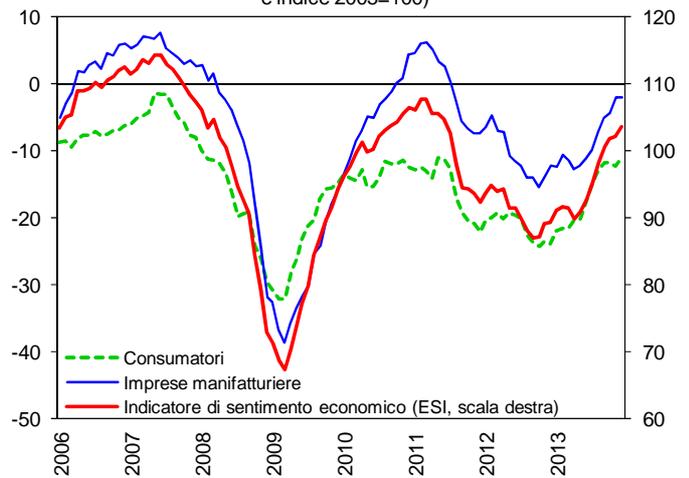
Prestiti alle imprese in caduta, razionamento elevato
(Italia, indice gennaio 2011=100 e % di aziende)



* In % delle imprese manifatturiere che hanno chiesto un prestito.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia, ISTAT.

- Nell'**Eurozona** la bassa inflazione aumenta il potere d'acquisto e sostiene i consumi, favoriti anche dal miglioramento della fiducia, che in dicembre ha raggiunto i massimi da 29 mesi (-13,6 da -15,4 l'indice). Le vendite al dettaglio in volume sono aumentate dell'1,4% in novembre su ottobre, con incrementi maggiori in Germania (+1,5%), Francia (+2,1%) e Spagna (+1,9%).
- È continuata in dicembre, accelerando ma a ritmi ancora modesti, l'**espansione dell'attività** in quasi tutta l'area (PMI composito a 52,1 da 51,7), con la significativa eccezione della Francia, dove si è invece intensificato il ritmo della caduta sia nel manifatturiero (47,0 da 48,4) sia nei servizi (47,8 da 48,5).
- L'attività terziaria ha decelerato in Germania (PMI a 53,5 da 55,7) e accelerato molto in Spagna (da 51,5 a 54,2, il livello più elevato degli ultimi 77 mesi). Nel manifatturiero (52,7 da 51,6) la marcata espansione delle componenti relative a produzione e ordini interni e il costante miglioramento delle aspettative lasciano prevedere una più decisa **ripresa della produzione** nei prossimi mesi.

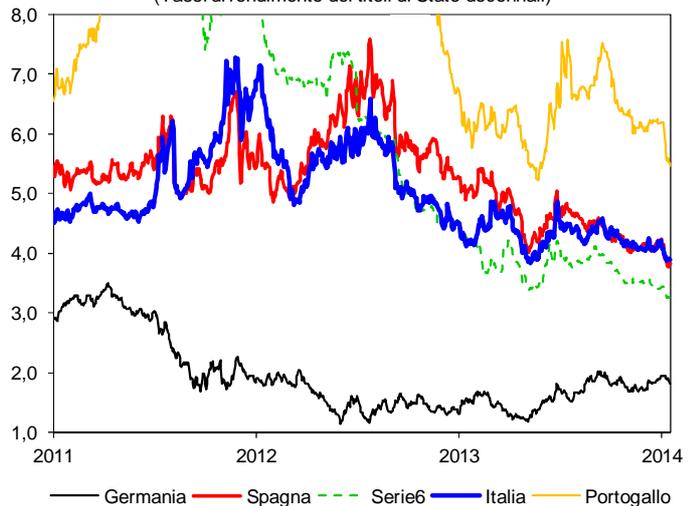
Eurozona: continua a migliorare la fiducia
(Dati mensili destagionalizzati, saldi delle risposte e indice 2005=100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione europea.

- I **tassi di rendimento sui titoli di Stato** nei periferici calano sotto i livelli registrati a inizio 2011, anche se in termini reali sono più alti. Si riducono gli spread anche per la risalita dei rendimenti dei titoli tedeschi, che rimangono comunque inferiori ai valori del 2011. Tale andamento è cruciale per Portogallo e Irlanda che, uscendo dai programmi di sostegno, devono ricorrere ai mercati.
- In **Italia**, lo spread tra BTP decennali e BUND tedeschi si è ridotto a 207 punti base, vicino al valore di 200 ipotizzato, in media 2014, dal Governo. Il tasso di rendimento è diminuito al 3,88%, il livello più basso da ottobre 2010.
- La discesa dei rendimenti ridurrà sia il servizio del debito pubblico sia del costo della **raccolta bancaria**. Nei primi dieci mesi del 2013 quest'ultimo è diminuito al 3,1%, dal 4,1% medio nel 2012. Ciò favorirà un graduale allentamento della stretta sul credito.

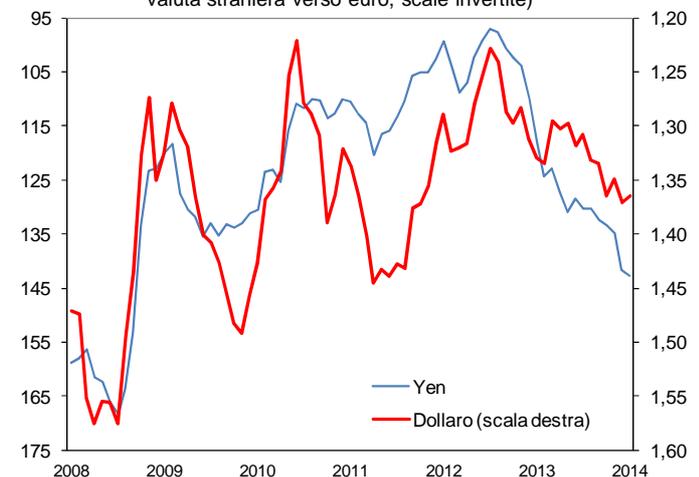
Si restringe la forbice tra i tassi
(Tassi di rendimento dei titoli di Stato decennali)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

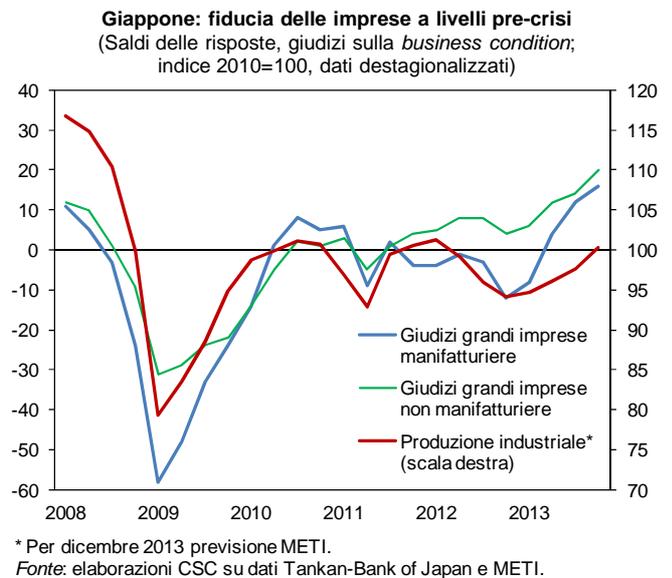
- La **BCE** ha lasciato il tasso ufficiale allo 0,25% in gennaio, come atteso, sottolineando con maggiore forza di essere pronta a mettere in campo nuove azioni espansive per contrastare andamenti indesiderati dei tassi monetari e dell'inflazione. La **FED** terrà ancora a lungo i tassi al minimo (0,25%) e prosegue gli acquisti di titoli a ritmo più basso (75 miliardi al mese da gennaio, da 85): ciò resta un potente stimolo addizionale per l'economia.
- L'**euro** si è apprezzato nei confronti delle principali divise (+2,2% il cambio effettivo nominale da settembre 2013 a gennaio 2014). La percezione di maggior solidità dell'Unione monetaria contribuisce al suo rafforzamento, mentre le politiche più espansive di FED e Bank of Japan indeboliscono **dollaro** e **yen**.
- L'instabilità politica interna, più che il *tapering* della FED, ha provocato il deprezzamento della **lira turca** al minimo storico sul dollaro. La minor creazione di liquidità da parte della FED toglie il puntello a molte valute dei mercati emergenti, specialmente di quelli in cui il deficit di parte corrente è finanziato con capitali a breve termine.

Yen e dollaro più deboli verso l'euro
(Tassi di cambio nominali bilaterali; dati mensili; valuta straniera verso euro, scale invertite)

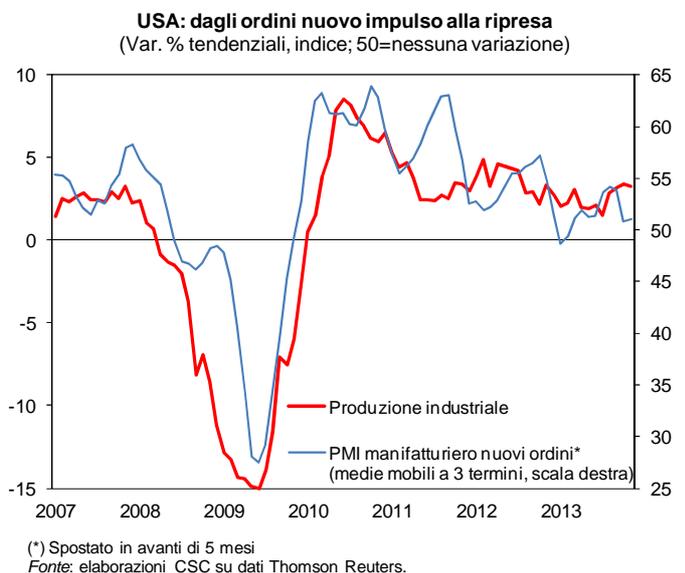


Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

- In **Giappone** è cresciuta ancora nel 4° trimestre 2013 la fiducia delle imprese: per le grandi manifatturiere il saldo delle risposte ha toccato il livello più alto dal 4° 2007 (16) e per quelle non manifatturiere è salito a 20 (da 14). Tra le piccole imprese ha registrato il primo segno positivo dal 1991 (+3).
- Attività in maggiore espansione in dicembre: **PMI** manifatturiero a 55,2, massimo da luglio 2006, e PMI dei servizi a 52,1 (da 51,8). **L'output industriale**, cresciuto dello 0,1% mensile in novembre grazie ad *automotive* e veicoli di trasporto, sta accelerando tra dicembre e gennaio.
- Le vendite di automobili sono sostenute dagli acquisti anticipati in vista dell'aumento in aprile delle imposte indirette (+5,2% mensile in novembre da +2,2%). Tuttavia, la debole dinamica dei salari reali sfavorisce la **spesa delle famiglie** (-0,3% a prezzi costanti), ponendo un freno alla crescita dei consumi privati nel 4° trimestre 2013.



- Negli **USA** i dati più recenti confermano che la ripresa è solida ed equilibrata. I consumi, in accelerazione sia in ottobre (+0,4% congiunturale, a prezzi costanti) sia in novembre (+0,5%), sono sostenuti dalla bassa inflazione e dall'aumento della ricchezza, con l'indice S&P500 aumentato del 28,9% da inizio 2013 e il prezzo delle case risalito del 19,7% in ottobre, dal minimo di gennaio 2012.
- A dicembre delude l'**occupazione** (+74mila unità, sotto il +192mila medio mensile dei primi 11 mesi del 2013) ma la maggiore dinamica della domanda interna porterà ulteriori e consistenti guadagni nei posti di lavoro nel corso del 2014. È risalita invece la fiducia delle famiglie (+6,1 punti su novembre), recuperando quasi tutto il terreno perso per lo *shutdown* federale di ottobre.
- L'andamento della componente ISM relativa ai **nuovi ordini** (64,2 da 63,6) fa prevedere una più rapida espansione anche dell'attività industriale, in moderata ma continua crescita da agosto 2013 (+1,1% in novembre).



- Il PMI composito dei paesi **emergenti** ha ben concluso il 2013, indicando aumento dell'attività per il quinto mese consecutivo (51,6 in dicembre, da 52,1) grazie soprattutto alla componente manifatturiera.
- Tra i BRIC, i segnali più incoraggianti arrivano dal **Brasile**: il PMI composito è rimasto in territorio espansivo in dicembre (51,7 da 51,8) sostenuto soprattutto dai servizi (51,7 da 52,3). In **Cina** l'indice ha registrato espansione per il 5° mese di fila (51,2 da 52,3), ma è sceso nei servizi (50,9 da 52,5).
- In **Russia** il PMI composito dà crescita (52,5 da 52,2), ma quello manifatturiero da due mesi è in zona recessiva (48,8 da 49,4) e la produzione industriale in novembre ha registrato un -1,0% annuo. In **India** è rimasto in area di contrazione per il sesto mese di fila (48,1 da 48,5), ma la componente manifatturiera segnala espansione (50,7 da 51,3).

