



CONGIUNTURA *flash*

Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

Marzo 2015

Le **potenti spinte** esterne hanno rimesso in moto l'**Eurozona** e l'**Italia**. Gli effetti di euro più debole, tassi ridotti e prezzo dimezzato del petrolio iniziano a essere **ben visibili** negli indicatori; alcuni dei quali sono al top da quattro anni. La ripresa accelera man mano che quelle spinte aumentano la **fiducia** e modificano le decisioni di spesa. E si consolida attraverso la sua stessa **diffusione** (la corralità fa la forza) sia tra le nazioni dell'Area euro sia tra i territori e i settori dell'economia nazionale, dove aumenta la quota di quelli che registrano incrementi di produzione e fatturato, anche interno. Il **PIL italiano** viaggia verso un +0,2% nel primo trimestre, stima negativamente influenzata dall'inciampo della produzione industriale a gennaio (che potrebbe, però, essere ribaltato a febbraio). L'**occupazione** ha dato segnali di ripartenza già nel 2014 e avanzerà in presa diretta con la congiuntura; ciò aiuterà le famiglie a liberarsi dall'incertezza causata dalla crisi. Al di là della persistente restrizione del credito (ma ci sono timidi progressi), le **condizioni finanziarie** complessive sono molto migliorate, grazie a cambio, Borsa e tassi; la **liquidità** delle imprese è stata sostenuta dal pagamento degli arretrati della pubblica amministrazione, che ha quasi compensato il calo dei prestiti bancari. Il favorevole contesto non muta la **posizione competitiva** dell'Italia, perché è temporaneo e comune a tutta l'Eurozona; anzi, può evidenziarne le lacune se, essendo meglio sfruttato dai sistemi più dinamici, ampliasse il divario di performance con gli altri paesi. Anche perciò deve essere di sprone alle **riforme**. Nel resto del Mondo, il rallentamento **USA** è passeggero e verrà superato in primavera perché legato più al meteo e agli scioperi nei porti che alla rivalutazione del dollaro. È invece duratura, perché programmata, la **frenata della Cina**, che comunque continuerà a fornire il maggiore contributo alla crescita globale. Bene l'India, male il Brasile, malissimo la **Russia**.

Il **PIL italiano** è atteso aumentare nel 1° trimestre (+0,2% prevede il CSC). La **produzione industriale** è stimata salire dello 0,4% in febbraio (variazione prudenziale), dopo il -0,7% in gennaio, attribuibile soprattutto a fattori di calendario; ciò renderebbe nulla la variazione acquisita per il 1° trimestre. Nelle **costruzioni** l'attività in gennaio segna un +1,0% (da +2,6% in dicembre, +1,3% l'acquisito).

L'indice di **fiducia delle imprese** (ISTAT) in febbraio è salito di 3,3 punti su gennaio (a 94,9, +7,0 punti in 2 mesi). Nel manifatturiero (+1,5 punti) migliorano le attese e i giudizi su ordini (specie interni) e produzione. Il **PMI composito** (Markit) si è attestato a 51,0 in febbraio (da 51,2): nel manifatturiero a 51,9 (+2,0 punti), con produzione e ordini in recupero; nel terziario il PMI indica stagnazione (50,0).

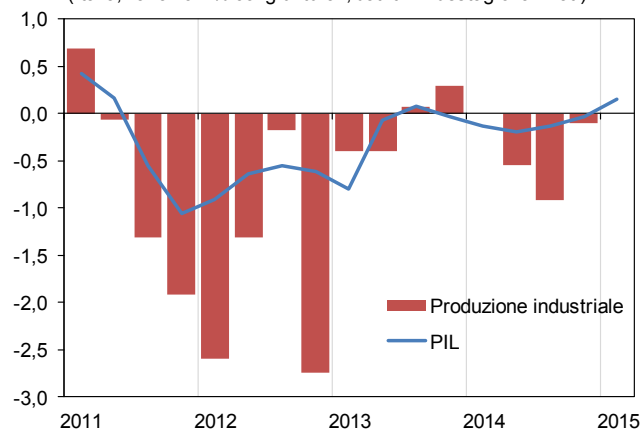
L'**anticipatore OCSE** delinea un maggiore slancio del PIL in estate e ha accelerato per il 3° mese di fila: +0,20% in gennaio, da +0,12% in dicembre (+0,71% in un anno).

Le attese di **ripresa** dell'economia italiana trovano conferma nell'incremento della diffusione di variazioni positive nell'attività e nelle vendite. Seppure ancora contenuta, si è ampliata negli ultimi tre trimestri la quota di settori manifatturieri che registrano variazioni positive di produzione e fatturato.

L'**indice di diffusione** costruito sulla **produzione industriale** mostra che nel 4° trimestre 2014 il 47% dei comparti (disaggregazione a 4 digit Ateco) aveva registrato aumenti congiunturali, rispetto al 41% nel 2° trimestre. In questi stessi settori il peso del fatturato esportato sul totale risulta mediamente più elevato.

Gli indici di diffusione costruiti su **fatturato interno** ed **estero** confermano che il traino viene dall'export, ma ci sono segnali positivi anche dal mercato domestico. Sono più della metà i settori (3 digit Ateco) in cui si espandono le vendite estere (55% nel 4° trimestre, +10 punti dal 2°) e aumenta la quota di settori in cui cresce il fatturato interno (50%, da 45%).

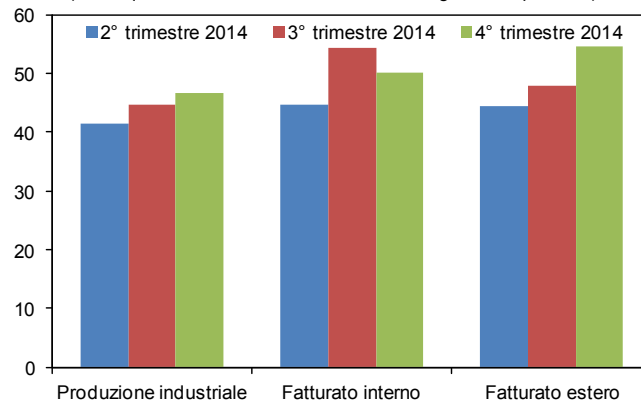
PIL atteso in recupero nel primo trimestre
(Italia, variazioni % congiunturali, dati trim. destagionalizzati)



Per il 2015 stime CSC.

Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT, Anfia, Markit.

Il recupero si diffonde tra i settori manifatturieri
(Italia, quota di settori con variazioni % congiunturali positive)



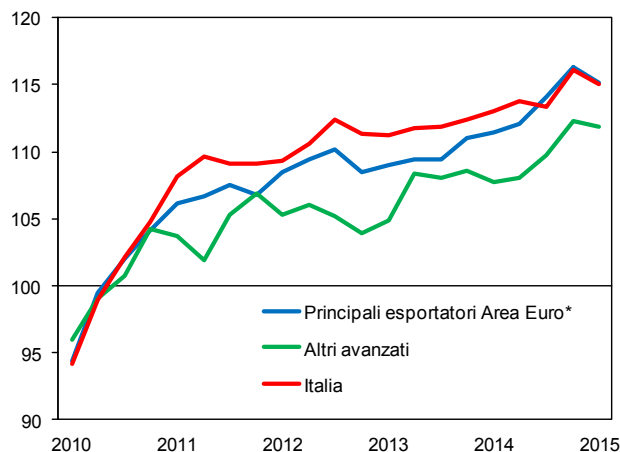
Numero di settori di riferimento: per la produzione 167, per il fatturato 92.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, Eurostat.

L'**export italiano** è sceso del 2,4% in gennaio (a prezzi costanti), annullando in parte il **rimbalzo** di dicembre (+2,9% su novembre). Giù le vendite nei paesi UE (-2,7%) ed extra-UE (-2,2%). Il calo è in linea con quello dei principali esportatori dell'Eurozona (-2,4%) e al netto della componente energetica (-15,5%) si ferma a -2,1%. Nel trimestre novembre-gennaio, l'export è comunque cresciuto dell'1,0% sui tre mesi precedenti. A febbraio forte aumento dell'export extra-UE (+4,5% a prezzi correnti) e prospettive in miglioramento (in crescita giudizi su ordini esteri e relativa componente PMI).

In **accelerazione** le **importazioni**, +2,5% su dicembre (da +0,5%). Ciò segnala una dinamica positiva della domanda interna e attese più favorevoli sulle future vendite degli esportatori (+5,7% l'import di semilavorati, +1,7% i beni strumentali).

In riduzione il **commercio mondiale** a gennaio (-1,4% da +1,3% in dicembre), a causa del crollo delle importazioni degli emergenti (-5,0% da +1,9%); sostanzialmente stabili gli scambi degli avanzati (-0,3% da +0,7%). La dinamica è comunque ancora in crescita nel trimestre novembre-gennaio (+0,6%).

Export italiano in linea con l'Area Euro
(Esportazioni di beni a prezzi costanti, dati trim. destag., 2010=100)



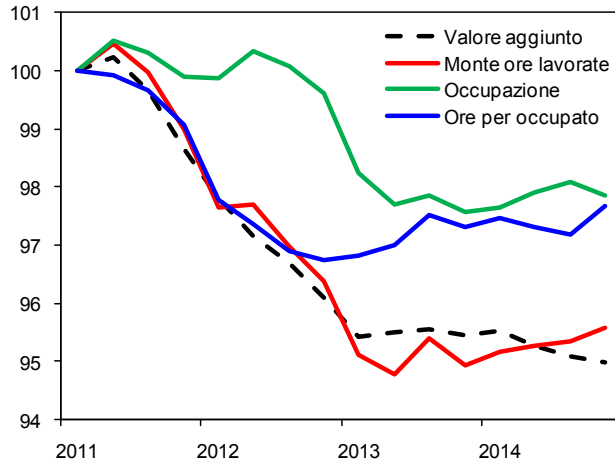
* Germania, Francia, Paesi Bassi, Spagna.
1° trimestre 2015: gennaio.
Fonte: elaborazioni CSC su dati CPB, Destatis, Eurostat, ISTAT.

In Italia già nel 2014 segnali di risalita dell'input di **lavoro** utilizzato nel settore privato (+0,3% sul 2013 il monte ore; +0,7% annuo nel 4° trimestre), nonostante il calo dei livelli di attività (-0,3% in media d'anno e -0,5% tendenziale il valore aggiunto). In espansione l'occupazione nei primi tre trimestri, mentre nel quarto allungamento degli orari (+0,5% le ore lavorate pro-capite sul terzo).

A gennaio il numero di **persone occupate** è rimasto sostanzialmente stabile (+11mila unità su dicembre), dopo il miglioramento nel 2014 (+56mila unità sul 2013) concentrato al Centro e al Nord, più rapidi a rispondere ai cambiamenti congiunturali. Nei prossimi mesi le nuove norme sul contratto a tutele crescenti (in vigore dal 1° marzo), aggiungendosi all'impulso esercitato dagli sgravi contributivi validi da gennaio, sosterranno le assunzioni a tempo indeterminato.

Il **tasso di disoccupazione** è sceso al 12,6% in gennaio, dal 13,0% nel 4° trimestre. La sua evoluzione dipenderà dall'andamento della forza lavoro, in espansione già nel 2014 (+0,9%).

Italia: il lavoro punta all'insù
(Settore privato*; 1° trimestre 2011=100)



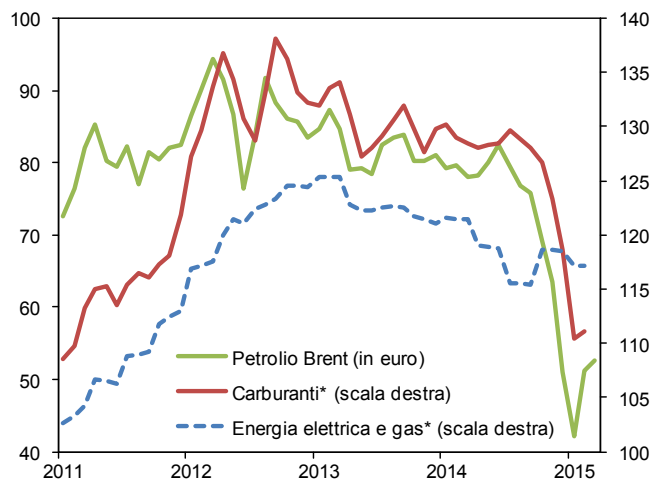
* Intera economia escluse PA, istruzione e sanità.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Il prezzo del **petrolio** Brent oscilla su valori bassi: 55,4 dollari al barile nella 4^a settimana di marzo, da 61,4 a inizio mese (picco a 112,2 nel giugno 2014). L'offerta mondiale, infatti, resta molto sopra la domanda (+1,1 mbg nel 1° bimestre 2015), grazie alla produzione USA che aggiorna i record (9,4 mbg) e nonostante vari blocchi produttivi dovuti a tensioni geopolitiche (Libia) e condizioni atmosferiche avverse (Iraq).

Il ribasso del greggio libera risorse per la spesa delle famiglie (10 miliardi di euro l'anno con il prezzo a 45 dollari; stima CSC). Ciò avviene tramite il calo dei **prezzi al consumo**: quelli dei carburanti in Italia registrano un -14,3% a febbraio dal picco di luglio 2014; le tariffe di energia elettrica e gas finora sono scese meno (-1,4% da giugno).

Il maggior potere d'acquisto si è riflesso parzialmente in maggiori **consumi**: a gennaio l'indice ICC segnala dinamica piatta ma le immatricolazioni di auto sono salite del 7,0% nel 1° bimestre 2015 sul 4° trimestre. Buone le prospettive: la fiducia è balzata di 10,7 punti (media gen.-feb.), grazie anche a giudizi e attese migliori sulla situazione economica della famiglia.

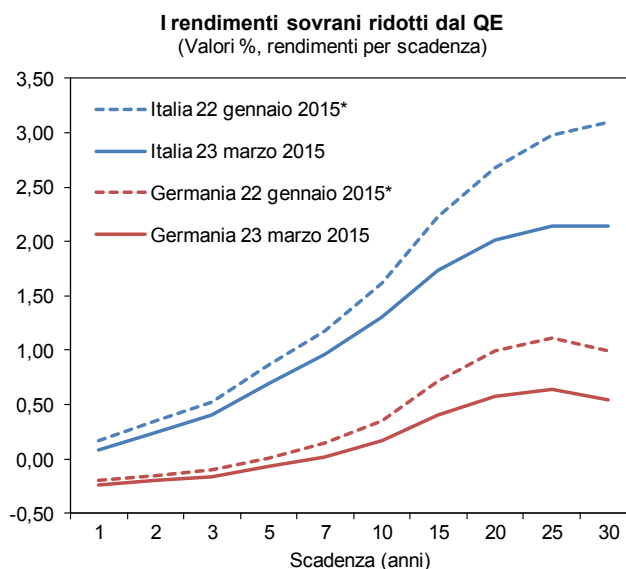
Il petrolio spinge giù i prezzi energetici in Italia
(Euro per barile e indici 2010=100, dati mensili)



* Indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC).
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, Thomson Reuters.

La BCE ha iniziato il 9 marzo gli **acquisti di titoli** per 60 miliardi al mese: 1.140 fino a settembre 2016, 850 di bond sovrani. Di questi ultimi ha comprato 26,3 miliardi in due settimane. In Italia (17,5% del totale) il QE comporterà acquisti per 10,5 miliardi al mese, di cui 7,9 di **titoli pubblici** (stime CSC). Gli acquisti previsti saranno pari all'8,3% dello stock di titoli sovrani italiani (14,1% in Germania). Il programma proseguirà oltre i 19 mesi se i prezzi al consumo nell'Eurozona non torneranno verso l'obiettivo BCE del +2% annuo: a febbraio -0,3% (da -0,6% a gennaio), +0,7% al netto di energia e alimentari.

Gli acquisti fanno calare i **tassi a lungo termine**, già scesi in attesa del QE: il BTP decennale è a 1,30% a marzo (1,55% il 22 gennaio quando è stato varato il piano), il Bund a 0,22% (da 0,45%). I titoli tedeschi hanno rendimenti negativi fino a 5 anni, intorno a 0,5% a 30 anni. Trasferendosi sul costo di finanziamento delle imprese, ciò stimola gli **investimenti** (+0,2% nel 4° trimestre 2014) il cui recupero è confermato da fiducia (+2,8 punti a febbraio, massimo da maggio) e giudizi su ordini interni (-36, da -40) dei produttori di beni strumentali.

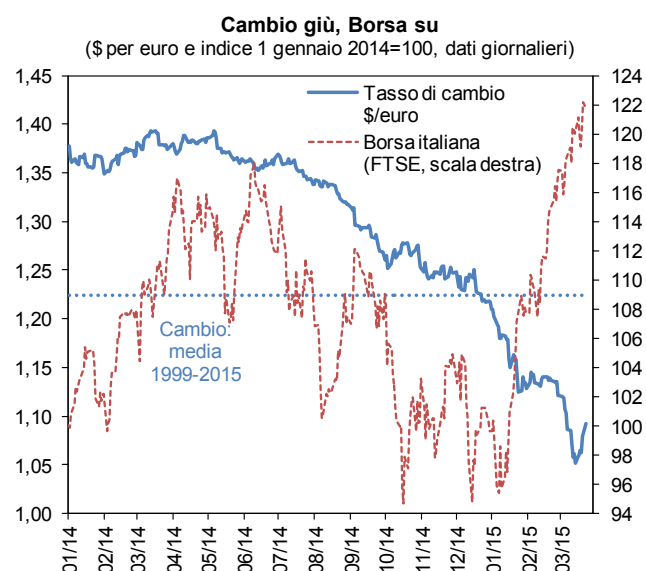


* Il 22 gennaio 2015 la BCE ha annunciato il QE.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

Nel 2015 si è registrata un'ulteriore **caduta dell'euro sul dollaro**: 1,09 il 25 marzo (minimo 1,05), da 1,23 medio di dicembre (-11,5%, -4,0% nell'ultimo mese). Le cause sono: espansione BCE da giugno (tassi a zero, T-LTRO, acquisti di titoli), attese di aumento dei tassi FED, debolezza dell'Eurozona, difficile gestione del debito greco. L'euro si è deprezzato anche su yen (-13,3% da dicembre), sterlina (-9,3%), yuan (-14,1%). In termini effettivi: -8,3% da dicembre (-10,4% da maggio).

La **Borsa in Italia** è in forte rialzo: a marzo +27,6% dal minimo di gennaio (-45,4% dal picco di maggio 2007). Rialzo comune ad altri paesi europei (+25,0% in Germania, +56,4% dal 2007). È stato favorito dal QE che riduce i rendimenti delle obbligazioni, spingendo gli investitori verso la Borsa. Ciò abbatta il costo del capitale di rischio e facilita per le imprese il reperimento di risorse sui mercati azionari.

Rispetto a giugno 2014 le **condizioni monetarie** totali in Italia registrano a marzo un allentamento equivalente a -3,0 punti di tassi di interesse a breve. Ciò è in gran parte dovuto al cambio (-2,5 punti), meno a tassi (-0,3) e Borsa (-0,2).

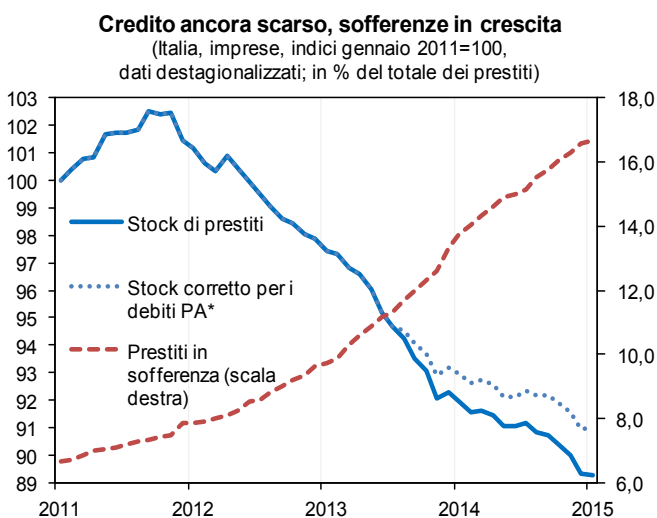


Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

I **prestiti alle imprese** italiane sono rimasti fermi a gennaio, dopo la forte caduta di fine 2014 (-0,5% al mese tra ottobre e dicembre). Al netto del rimborso di debiti bancari grazie ai pagamenti PA di crediti commerciali scaduti (36,5 miliardi fino a gennaio), i prestiti sono saliti appena a inizio 2015 (+0,05%).

L'**offerta** di credito resta stretta: a febbraio il 12,8% delle imprese manifatturiere che ne ha fatto richiesta non ha ottenuto il credito domandato (6,9% nella prima metà del 2011), il 15,2% tra quelle con meno di 50 addetti (da 7,7%; indagine Istat). Le **sofferenze bancarie** continuano a salire (132 miliardi a gennaio, 16,7% dei prestiti), frenando il credito e rendendo urgente un intervento di sistema per liberare i bilanci delle banche. Il **costo del denaro** per le imprese scende lentamente: 2,5% a gennaio sulle nuove erogazioni, da 2,6% a dicembre (3,6% nel settembre 2013). Il calo proseguirà, sulla scia della riduzione dei tassi sui BTP, contribuendo alla risalita della domanda di credito.

Le società non finanziarie faticano a finanziarsi con **obbligazioni**, nonostante tassi in calo: 2,3 miliardi emessi a gennaio (46,0 nel 2014), ma -5,5 al netto dei titoli scaduti (-12,0).



* Al netto dell'utilizzo di parte (41,5%) dei pagamenti di debiti commerciali scaduti della PA per ridurre l'esposizione con le banche.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia, MEF.

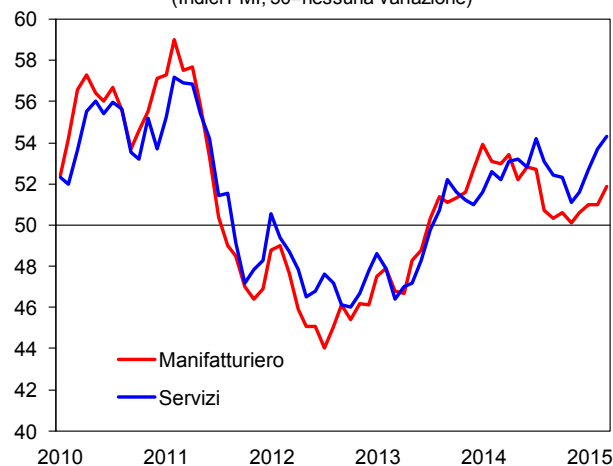
EUROZONA

Migliorano le prospettive di crescita nell'Area euro. La **produzione industriale**, scesa leggermente a gennaio (-0,1%) dopo quattro mesi di aumenti consecutivi, è attesa risalire già a febbraio, in linea con l'espansione rilevata dal PMI manifatturiero (a 51,9 a marzo, da 51,0). Il calo dei prezzi dell'energia, il deprezzamento dell'euro e gli effetti del QE su tassi e prestiti contribuiranno al **recupero di competitività** delle imprese dell'Area e a sostenerne una fiducia già in miglioramento (a -4,7 da -5,2 a fine 2014, secondo la Commissione europea). Ciò si rifletterà sugli investimenti.

Accelera in marzo l'attività nei **servizi** (PMI a 54,3 da 53,7), anche per l'aumento del potere d'acquisto e della spesa delle famiglie; a gennaio sono salite, per il quarto mese consecutivo, le vendite al dettaglio (+1,1% in termini reali su dicembre).

L'ulteriore diminuzione del numero dei senza lavoro (-140mila unità a gennaio, -544mila da luglio 2014) e il conseguente calo del **tasso di disoccupazione** (a 11,2% da 11,4% nel 4° trimestre) rafforzano la fiducia dei consumatori, già migliorata sensibilmente di 7,9 punti negli ultimi 4 mesi.

Area euro: cresce il manifatturiero, accelerano i servizi
(Indici PMI, 50=nessuna variazione)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Markit Economics.

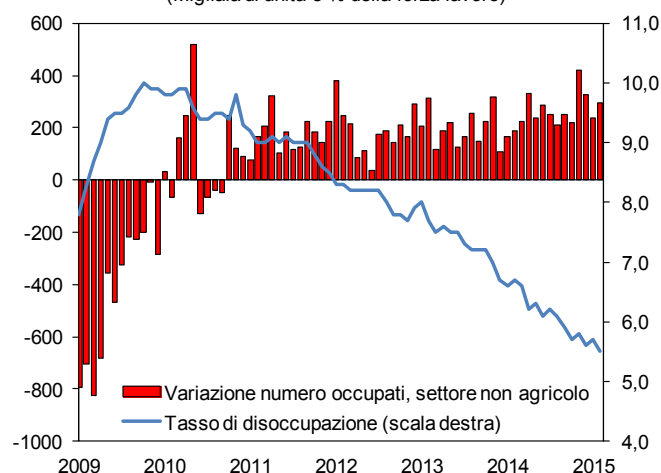
STATI UNITI

Negli USA il calo delle **vendite al dettaglio**, scese a febbraio per il terzo mese consecutivo (-0,6% in termini nominali su gennaio), è temporaneo, dovuto al maltempo e alle agitazioni sindacali, ormai terminate, nei porti della *West Coast*. Fattori che hanno frenato anche la **produzione industriale**, cresciuta di appena lo 0,1% su gennaio, già penalizzata dal dollaro forte.

L'aumento, robusto e oltre le attese, dell'occupazione non agricola a febbraio (+295mila unità) conferma la solidità della crescita e le **ottime prospettive per i consumi**. Si tratta del dodicesimo mese consecutivo di espansione occupazionale al di sopra delle 200mila unità, il periodo più lungo dal 1994. Ai minimi da maggio 2008 il **tasso di disoccupazione** (a 5,5%), che resta, però, al di sopra del tasso di equilibrio attualmente stimato dalla FED (5,0-5,2%).

Il moderato aumento delle **retribuzioni** (+0,1% mensile quelle orarie) conferma che non ci sono tensioni sul mercato del lavoro. Insieme alla bassa inflazione *core*, ciò allevia la pressione sulla FED per un rapido aumento dei tassi.

In USA è solida la crescita dell'occupazione
(Migliaia di unità e % della forza lavoro)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

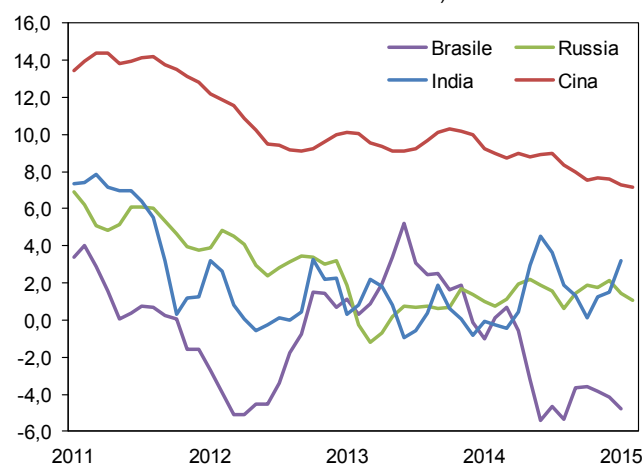
EMERGENTI

In **Cina** il 2015 è iniziato peggio delle attese: produzione in gennaio-febbraio a +6,8% annuo (+8,3% nel 2014), vendite +10,7% (+12,4%), investimenti +13,9% (+16,0%). Il Governo allenterà ancora la politica economica per raggiungere il nuovo obiettivo di crescita del PIL, fissato "intorno al 7%" nel 2015. In marzo PMI flash a 49,2 (da 50,7).

Migliori notizie arrivano dall'**India**: a marzo il Governo ha approvato il bilancio di previsione con misure a favore della crescita che non pregiudicano i saldi. Insieme all'inflazione sotto l'obiettivo del 6% (+5,4% in febbraio), ciò ha permesso alla *Bank of India* di tagliare di nuovo i tassi. Produzione a +2,6% annuo in gennaio (+1,7% nel 2014).

Pessime indicazioni dalla **Russia**: in febbraio -1,6% annuo la produzione (+0,9% a gennaio) e a gennaio -30,5% l'export (-24,1% a dicembre) e -40,4% l'import (-24,0%), a causa di bassi prezzi delle *commodity* e debolezza del rublo. **Brasile** in difficoltà: in gennaio produzione a -5,2% annuo (-3,1% nel 2014) e vendite al dettaglio a +0,6% (+2,4%). In marzo *real* ai minimi da 11 anni, nonostante gli interventi della Banca centrale.

BRIC in ordine sparso
(Produzione industriale, variazioni % annue su dati mensili, media mobile a 3 termini)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Istituti nazionali di statistica.