



CONGIUNTURA *flash*

Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

Maggio 2015

L'economia italiana va meglio dell'atteso. È indispensabile cogliere l'opportunità di innalzare il potenziale di crescita del Paese offerta da fattori molto favorevoli. L'incremento del **PIL** nel primo trimestre è stato più alto delle stime CSC e rende possibile raggiungere nel 2015-16 **risultati superiori** alle previsioni prevalenti. L'**accelerazione** già dalla primavera è nelle carte delle **spinte esterne** (cambio, tassi, petrolio, ripresa USA e nel resto dell'Eurozona) ed è confermata dagli indicatori disponibili. Ciò aiuta la **fiducia** e, dunque, consolida il miglioramento. I progressi congiunturali non vogliono dire che le **gravi conseguenze** della crisi spariscono né fanno dell'Italia un'economia dinamica: la **performance** rimane inferiore a quelle tedesca, spagnola, inglese e, perfino, francese. Solo proseguendo lungo la strada delle **riforme** si potrà chiudere il **divario di crescita** e, soprattutto, aumentare sensibilmente occupazione e reddito degli italiani. Il ritardo rispetto a quanto necessario resta ampio, nonostante il **grande sforzo** in atto abbia già dato importanti risultati. Due aspetti vanno tenuti ben presenti: la **finestra internazionale** propizia è **una tantum** e temporanea; gli **altri paesi** non stanno immobili, ma sono un cantiere aperto di cambiamenti, più o meno profondi e rapidi. Quindi per recuperare terreno serve operare a **velocità superiore** alla loro. La **Grecia** rappresenta il rischio più immediato dello scenario: l'esito del braccio di ferro è sempre più incerto e un incidente di percorso più probabile. Per ora i mercati finanziari sono stati colpiti solo in piccola misura dal **contagio**, grazie anche al cordone sanitario eretto dalla **BCE**. Un default ellenico danneggerebbe le **banche** pure altrove, penalizzandone un'altra volta la capacità di dare credito. La **fiducia** di famiglie e imprese ne risentirebbe. Non sembra saggio provare a vedere l'**effetto che fa**.

Dopo la stagnazione nel 4° trimestre 2014, il **PIL italiano** è aumentato dello 0,3% nel 1° 2015 (primo incremento dal 3° 2013), portando a +0,2% l'acquisito per il 2015. Gli indicatori congiunturali coincidenti e anticipatori delineano un'accelerazione della ripresa fin dal trimestre in corso.

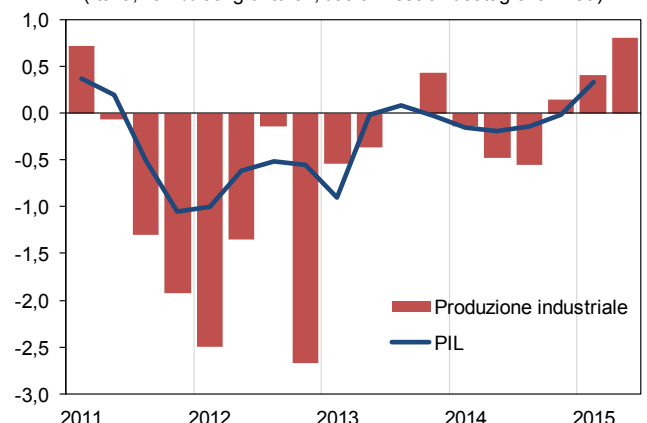
Il CSC stima incrementi congiunturali della **produzione industriale** in aprile (+0,3%) e in maggio (+0,1%), che portano a +0,8% la variazione acquisita nel 2° trimestre. Il **PMI composito** in maggio si è attestato a 53,7, da 53,9 in aprile (51,6 nel 1° trimestre). Nel **terziario** indica un rallentamento (-0,6 punti, a 52,5); nel **manifatturiero** accelerazione (54,8, top da aprile 2011, da 53,8), con netti miglioramenti delle componenti produzione (57,1, +1,2 punti) e ordini (56,7, +1,9), sostenuti anche dalla domanda interna.

Per i prossimi mesi le prospettive, secondo l'**anticipatore OCSE**, sono più positive: +0,15% in marzo su febbraio, quarto incremento consecutivo (+0,4% cumulato da novembre).

Dallo scorso settembre, quando aveva raggiunto i livelli più bassi dall'aprile 2009, a marzo 2015 la **produzione industriale** in Italia è salita, pur con ampie oscillazioni, dell'1,4%. Nel manifatturiero l'aumento è stato più forte: +1,9% (+3,8% annualizzato). A tirare non è stato solo l'export: il **fatturato estero** è cresciuto del 3,3% e quello **interno** del 3,2% (variazioni a prezzi costanti).

I beni non durevoli (+4,1%) e d'investimento (+3,5%) hanno sostenuto la ripresa. I **settori** più dinamici sono stati motoveicoli (+21,3%), coke e prodotti raffinati (+10,7%) e farmaceutica (+17,6%), unico comparto ad avere superato i livelli pre-crisi. Incrementi di attività si sono avuti in due terzi dei settori. Nel restante terzo è rallentata la caduta. L'**indice di diffusione** mostra, comunque, che è aumentata la quota di comparti con variazioni congiunturali positive: da 38% a settembre a 52% a marzo.

L'accelerazione della produzione spinge il PIL
(Italia, var. % congiunturali, dati trimestrali destagionalizzati)



Produzione industriale nel 2° trimestre 2015: acquisito a maggio.
Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT, Indagine rapida.

I settori che tirano la ripresa
(Italia, variazioni % dell'attività da settembre 2014* a marzo 2015)

Motoveicoli, rimorchi e semirimorchi	21,3
Farmaceutica	17,6
Coke e prodotti raffinati	10,7
Abbigliamento	8,6
Stampa	7,6
Computer, elettronica e ottica	6,1
Altre industrie manifatturiere	3,0
Minerali non metalliferi	2,6
Chimica	2,1
Manifatturiero	1,9
Apparecchiature elettriche	1,8
Altri mezzi di trasporto	1,5
Industria (esc. costruzioni)	1,4
Gomma-plastica	1,2

*Punto di precedente minimo.

Dati destagionalizzati.

Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

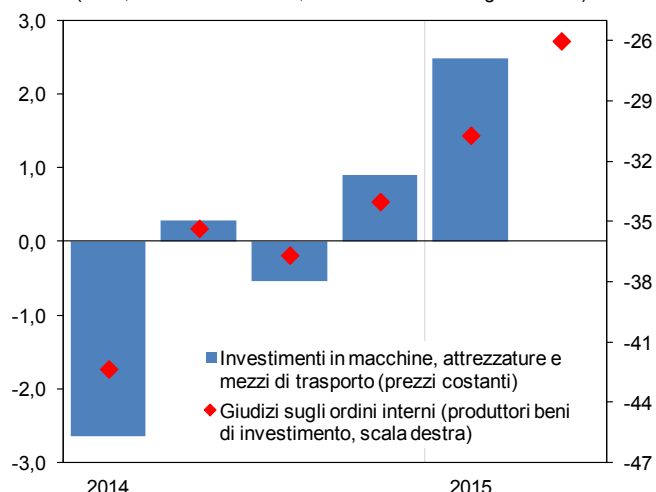
INVESTIMENTI

Segnali positivi per gli **investimenti in macchinari e mezzi di trasporto**, in crescita dello 0,9% congiunturale nel 4° trimestre 2014 e del 2,5% nel 1° 2015 (+28,7% quelli in mezzi di trasporto). Nel 2° 2015 è attesa continuare tale tendenza favorevole. Sono migliorate, infatti, le valutazioni dei produttori di **beni d'investimento** (ISTAT): in aprile-maggio il saldo dei giudizi sugli ordini interni è stato di -26,0, da -30,7 nel 1° trimestre e -34,0 nel 4°; buone anche le attese a tre mesi.

Gli investimenti in **costruzioni** sono tornati ad aumentare per la prima volta dal 2° trimestre 2010: +0,5% nel 1° 2015 sul 4° 2014, in linea con la dinamica della produzione edile, aumentata dello 0,4%. Le prospettive restano positive, dato che la fiducia e le attese delle imprese del settore sono molto migliorate negli ultimi mesi.

A zavorrare la spesa per investimenti è il basso **grado di utilizzo** degli impianti, che è aumentato a inizio 2015 (71,7%) ma rimane ancora al di sotto della media pre-crisi (76,6% tra 2000 e 2007).

Investimenti: recupero più forte in vista
(Italia, variazioni % e saldi, dati trimestrali destagionalizzati)



Ordini nel 2° trimestre 2015: media aprile-maggio.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

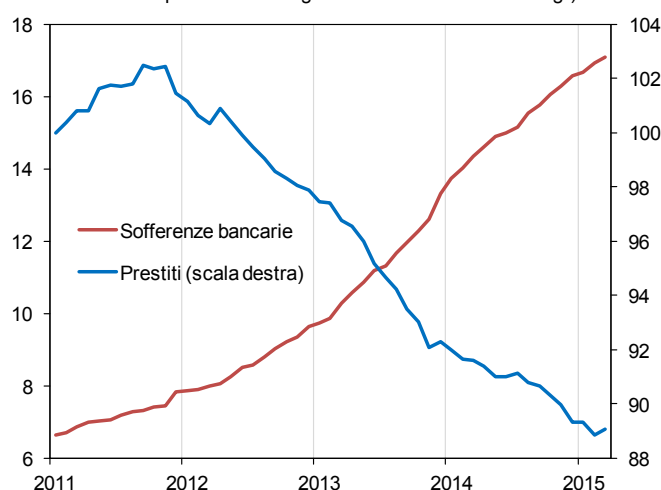
CREDITO PER LE IMPRESE

I **prestiti alle imprese** hanno registrato un mini rimbalzo a marzo: +0,2% (dopo -0,5% a febbraio; dati destagionalizzati CSC). Il timido allentamento della stretta d'offerta da fine 2014 e la stabilità della domanda, segnalati dalle indagini qualitative, sono coerenti con l'attenuazione della caduta del credito (-0,1% mensile nel 1° trimestre, dopo -0,3% nel 2014 e -0,5% nel 2013). La quota di imprese manifatturiere che non ottiene il credito richiesto è all'11,8% a maggio, da 14,0% nel febbraio 2014 (6,2% nella prima metà del 2011).

Le erogazioni sono frenate dall'alto rischio di credito: le **sofferenze bancarie** continuano, infatti, a crescere (135 miliardi a marzo, 25 a fine 2008). Vari interventi sono allo studio: garanzie per la vendita dei crediti deteriorati, più rapida deducibilità delle perdite su crediti, più veloci procedure fallimentari. È urgente invertire la rotta dei prestiti per favorire la ripresa.

Continua il calo dei **tassi** pagati dalle aziende: 2,3% in media a marzo sulle nuove operazioni, da 2,4% a febbraio (3,5% nel marzo 2014). Ciò riduce la spesa per interessi delle imprese e stimola la risalita della domanda di credito.

L'alto rischio di credito frena i prestiti
(Italia, imprese, stock di fine periodo, in % dei prestiti e indice gennaio 2011=100 dati destag.)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia.

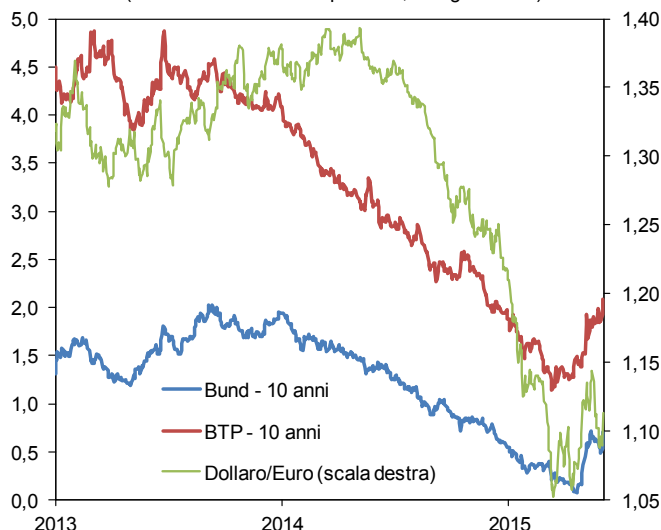
QE, TASSI E CAMBIO

Gli **acquisti** di titoli della BCE (*Quantitative Easing*) hanno portato i bond pubblici emessi nell'Eurozona nel suo bilancio a 147 miliardi di euro a fine maggio (26 quelli italiani). Includendo i titoli privati (*Covered Bond* e ABS) il totale ammonta a 181 miliardi. Il programma BCE proseguirà almeno fino al settembre 2016.

Nonostante ciò, i **rendimenti sovrani** sono rimbalzati, pur restando molto bassi: sul BTP decennale è salito a 2,09% a giugno, dal minimo di 1,14% a marzo; sul Bund di pari durata è a 0,71%, da 0,08% in aprile. I titoli sovrani tedeschi a cinque anni sono tornati ad avere rendimenti positivi (0,15%, da -0,15% in aprile), ma quelli di minore durata li hanno ancora negativi (-0,07% a tre anni). L'Euribor a tre mesi, che più direttamente riflette la politica monetaria, è a -0,01%.

Negli ultimi mesi, inoltre, l'**euro** si è rafforzato sul dollaro: 1,11 a giugno, da un minimo di 1,05 a marzo. Ma aveva toccato 1,39 nel maggio 2014. Le **condizioni monetarie** complessive sono così diventate un po' più strette, ma rimangono estremamente accomodanti.

Tassi sovrani e cambio: rimbalzo dai minimi
(Rendimenti % e dollari per euro, dati giornalieri)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

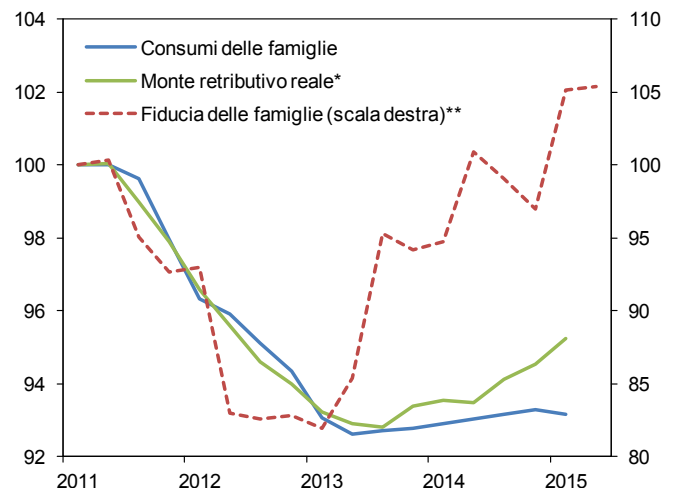
CONSUMI E OCCUPAZIONE

Appaiono positive le prospettive per i **consumi** in Italia dopo la temporanea battuta d'arresto nel 1° quarto dell'anno (-0,1% sul 4° 2014): le immatricolazioni di auto sono salite del 3,4% nella media aprile-maggio sul 1° trimestre. Significativo il balzo della fiducia dei consumatori: 106,9 in aprile-maggio, da 98,3 nel 4° 2014. La spesa delle famiglie sarà sostenuta da un mercato del lavoro atteso in progresso e da una dinamica salariale ben sopra l'inflazione.

Occupazione stabile nel 1° trimestre. Si tratta di un arresto temporaneo: segnali di ripresa della domanda di lavoro provengono da indagini qualitative presso le imprese e da riduzione delle ore di CIG autorizzate (-41,1% nei primi 4 mesi del 2015 rispetto a un anno prima), confermati dal forte aumento degli occupati in aprile (+159mila su marzo).

Nel 2° e 3° trimestre le **retribuzioni contrattuali** procederanno a passo costante: a bocce ferme, +1,7% nel settore privato (+1,5% nel 1°; +1,6% nel 2014) e +1,2% nell'intera economia (da +1,1% e +1,2%). Al netto dell'inflazione i salari contrattuali saliranno dello 0,9% (come nel 2014).

Fiducia e retribuzioni sosterranno i consumi
(Italia, 1° trim. 2011=100, dati trimestrali destagionalizzati)



* Monte retributivo nel 1° trimestre 2015: stime CSC.
** Fiducia nel 2° trimestre 2015: media aprile-maggio.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

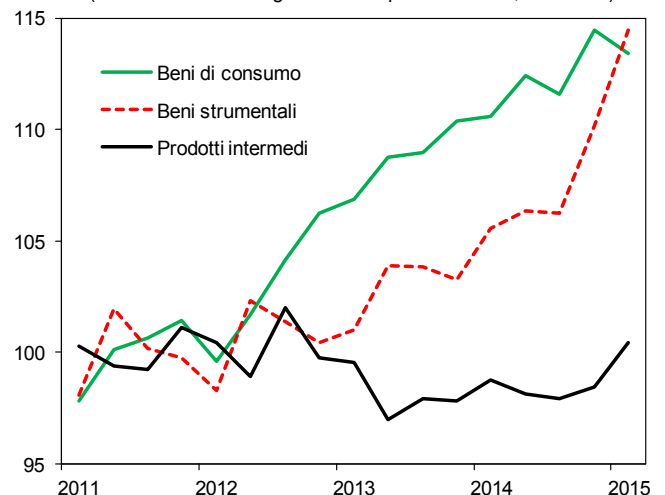
EXPORT

L'**export** italiano è aumentato, a prezzi costanti, dell'1,7% in marzo su febbraio, realizzando un +1,4% nel 1° trimestre sul 4° 2014. Il dispiegarsi degli effetti favorevoli della svalutazione del cambio ha spinto le vendite **extra-Area euro** (+2,5% trimestrale; stime CSC); sono diminuite, invece, quelle **intra-Area** (-0,2%). In forte aumento le esportazioni di beni strumentali (+3,9%) e intermedi (+2,1%); in riduzione quelle di beni di consumo (-0,9%) ed energetici (-4,9%).

La ripresa della domanda interna ha spinto le **importazioni**, balzate del 3,6% in marzo (+4,0% nel 1° trimestre).

In aprile giù del 2,0% in valore l'export extra-UE. Prospettive comunque molto favorevoli nel 2° trimestre, secondo gli indicatori degli ordini manifatturieri esteri: in media aprile-maggio la componente **PMI** (57,0) è al top da un anno e il saldo dei **giudizi delle imprese** (-12) da uno e mezzo. Anche grazie al rafforzamento della domanda europea e all'esaurirsi dello shock petrolifero sui paesi esportatori di *oil*. Cala però il **commercio mondiale** (-1,5% nel 1° trimestre): a 49,8 la componente ordini esteri del PMI manifatturiero globale in maggio.

I beni strumentali trainano l'export italiano
(Dati trimestrali destagionalizzati a prezzi costanti, 2011=100)



Dati in valore deflazionati con i prezzi all'export.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

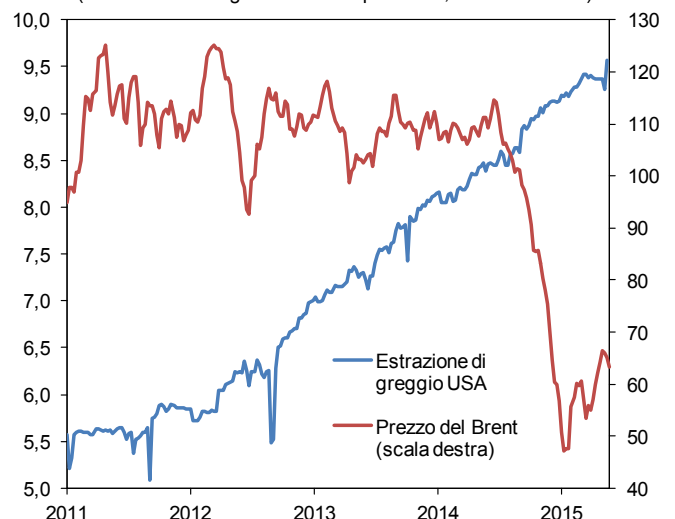
PREZZI E MATERIE PRIME

La quotazione del **petrolio** Brent è salita a 65,1 dollari al barile a inizio giugno, da 59,8 in aprile (48,9 a gennaio). A causa del precedente crollo dei prezzi (112,2 nel giugno 2014), la crescita dell'**estrazione USA** si era fermata per diverse settimane, ma è poi rimbalzata nell'ultima di maggio (9,6 mbg, 9,4 a marzo). L'offerta mondiale resta abbondante rispetto ai consumi (+1,3 mbg nel 2015, previsioni EIA) e terrà a freno le quotazioni.

Il prezzo del **mais** scende lentamente (-6,2% a maggio da fine 2014) e rimane alto (+35% sulla media di lungo periodo). Ribasso più marcato per il **ferro** (-21,8%), che pure resta molto caro (+63,7% sulla media storica). Rincarà il **cotone** (+7,0%), in linea, a fine 2014, con la media 1990-2009.

La variazione annua dei **prezzi al consumo** in Italia è tornata positiva a maggio (+0,2%, da -0,1% in aprile), lontana però dall'obiettivo BCE (+2,0%). Calano meno quelli energetici (-5,8%, da -6,4%), crescono gli alimentari (+1,0%). La dinamica dei prezzi **core** è salita a +0,6% annuo (da +0,3%); ciò è dovuto a quelli dei servizi (+0,7%, da +0,3%), mentre quelli dei beni industriali restano a +0,3%, sintomo di bassi livelli di attività.

Non si ferma la corsa del petrolio USA, prezzo meno basso
(Milioni di barili al giorno e dollari per barile, dati settimanali)



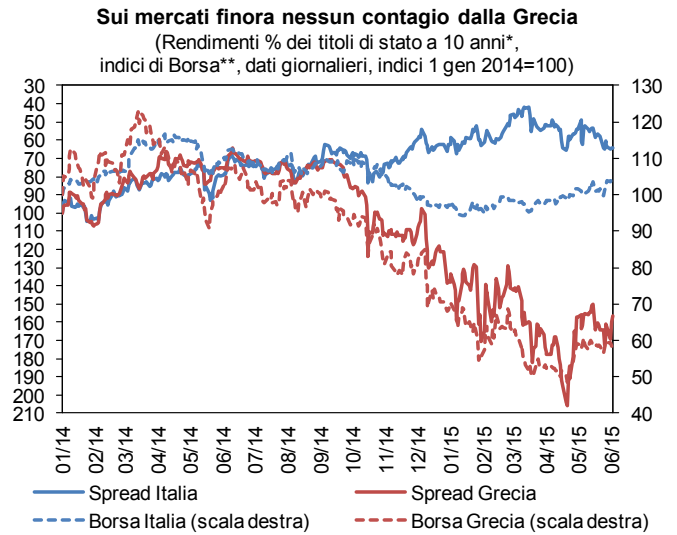
Fonte: elaborazioni CSC su dati EIA, Thomson Reuters.

EUROZONA

Sulle prospettive di crescita dell'**Eurozona** pesa l'incognita della **crisi greca**. Il tempo è agli sgoccioli: a giugno scadono quattro rate del prestito FMI (1,5 miliardi di euro). Non è possibile prevedere se ci sarà **default**, se ciò comporterà l'uscita dall'euro e cosa accadrà nel resto dell'Eurozona ai mercati finanziari, alla fiducia di consumatori e imprese, ai conti delle banche e alla loro capacità di erogare credito.

Finora non c'è stato alcun contagio greco. Nei confronti con la Germania: lo **spread** sovrano ellenico è arrivato a 1.024 punti base a giugno (da 465 nel settembre 2014), quello italiano è sceso a 90 a marzo, per poi salire a 139 a giugno; la **Borsa** greca ha perso molto terreno, quella italiana è andata come la tedesca.

Rimangono **potenti le spinte** provenienti da cambio debole, tassi bassi e petrolio a buon mercato. E stanno producendo i risultati attesi: la crescita dell'Eurozona si è rafforzata nel 1° trimestre (+0,4% sul 4° 2014). Gli indicatori la danno in ulteriore accelerazione: i dati primaverili di **PMI** e **fiducia** sono superiori a quelli medi del primo trimestre.



* Punti % di scarto rispetto alla Germania, scala invertita.
 ** "Paese"/Germania.

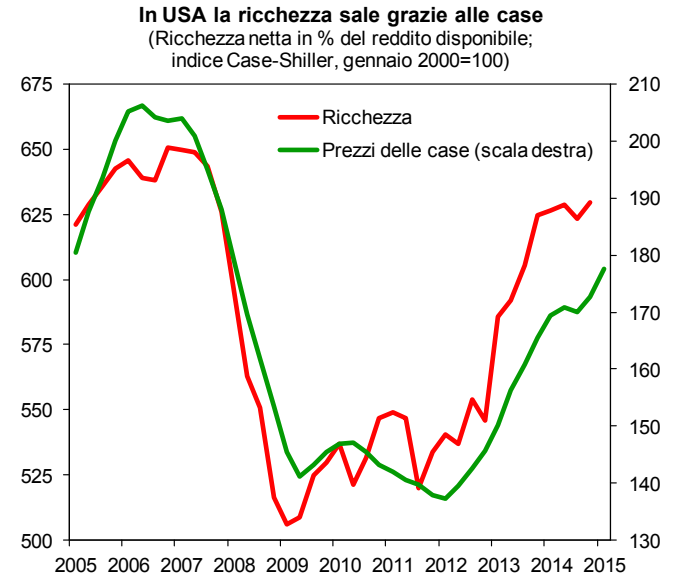
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

STATI UNITI

Si è contratto il **PIL USA** nel 1° trimestre (-0,7% annualizzato) per fattori temporanei (maltempo e scioperi), mentre dollaro forte e domanda estera debole penalizzano l'export.

È atteso ripartire rapidamente. Va esaurendosi l'impatto negativo del calo dei prezzi energetici sull'industria estrattiva, che ha causato negli ultimi mesi chiusura dei pozzi e minori investimenti. Sono saliti gli **ordini** di macchinari in aprile e a maggio ha accelerato l'attività manifatturiera (ISM a 52,8 da 51,5).

Migliora a maggio la **fiducia dei consumatori** (a 95,4 da 94,3 in aprile, indice Conference Board), nonostante il rialzo dei prezzi della benzina (+10,3% mensile). È inoltre risalita in aprile l'**occupazione** non agricola (+223mila unità) ed è sceso a 5,4% il tasso di disoccupazione. Ciò, con l'aumento della ricchezza finanziaria e immobiliare (+30,8% il **prezzo delle case** da febbraio 2012), rafforzerà ulteriormente la fiducia delle famiglie, ridurrà il tasso di risparmio (risalito a 5,6% del reddito disponibile in aprile) e sosterrà i consumi; al top da luglio 2005 le vendite di auto in maggio.



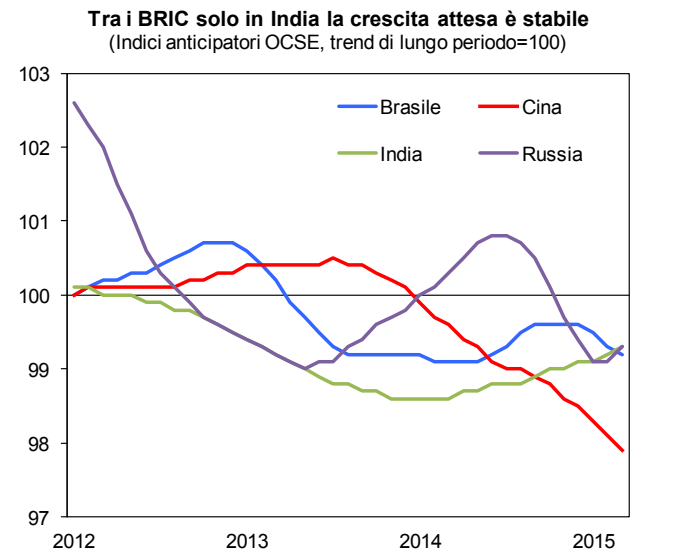
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

EMERGENTI

Dinamiche difformi nel ciclo dei **BRIC**: l'anticipatore OCSE indica crescita stabile in India, ulteriore rallentamento in Cina, moderazione della caduta in Russia e peggioramento in Brasile.

In **India** +2,1% annuo la produzione industriale in marzo, ritmo più lento da 5 mesi, ma +7,6% i beni di investimento. Anche la crescente fiducia delle imprese e l'inflazione ai minimi da 4 mesi in aprile (4,9%) favoriranno gli investimenti. In **Cina** i dati di aprile indicano rallentamento nel 2° trimestre, nonostante gli interventi espansivi del governo: +5,9% annuo l'output industriale (+6,4% nel 1° trimestre), +10,0% le vendite al dettaglio (+10,5%). PMI manifatturiero in maggio a 49,2.

Congiuntura sfavorevole in **Brasile**: in aprile -7,6% annuo l'output industriale (-3,4% in marzo); l'inflazione a 8,2% (massimo dal 2003) ha spinto la Banca centrale ad alzare ancora il tasso ufficiale (+50 pb a 13,25%); la fiducia dei consumatori è ai minimi. **Russia** ancora in difficoltà: dopo il -1,9% annuo del PIL nel 1° trimestre (stima flash), l'output in aprile ha segnato -4,5%, il più forte calo annuo dal 2009 (-0,4% nel 1° trimestre).



Fonte: elaborazioni CSC su dati OCSE.