ANES monitor

Area
MACRODATI ECONOMICI

Anno 2015

N. Doc
A-4
Pagine
5

TITOLO

CONGIUNTURA FLASH

MARZO 2015

Fonte
Elaborazioni ANES MONITOR su ANALISI MENSILE DEL CENTRO STUDI CONFINDUSTRIA

Analisi mensile - Marzo 2015

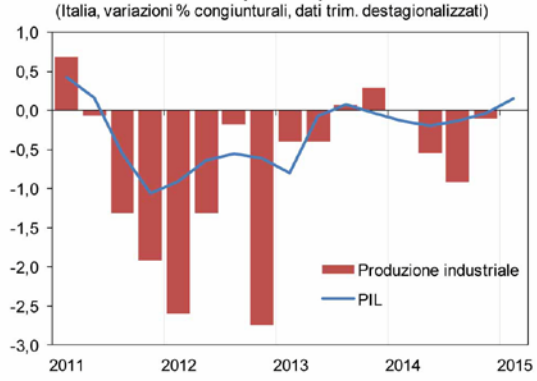
*Le **potenti spinte** esterne hanno rimesso in moto l'**Eurozona** e l'**Italia**. Gli effetti di euro più debole, tassi ridotti e prezzo dimezzato del petrolio iniziano a essere **ben visibili** negli indicatori; alcuni dei quali sono al top da quattro anni. La ripresa accelera man mano che quelle spinte aumentano la **fiducia** e modificano le decisioni di spesa. E si consolida attraverso la sua stessa **diffusione** (la coralità 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 programmatica, 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).

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



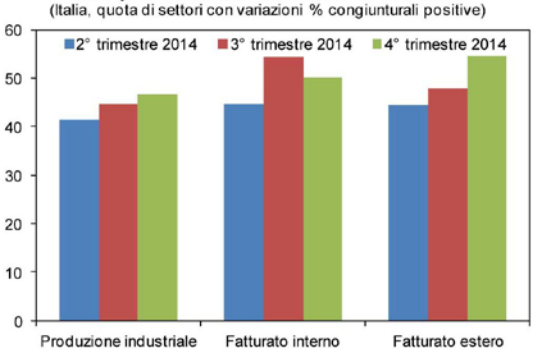
Per il 2015 stime CSC.
Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT, Anfia, Markit.

• 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%).

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.

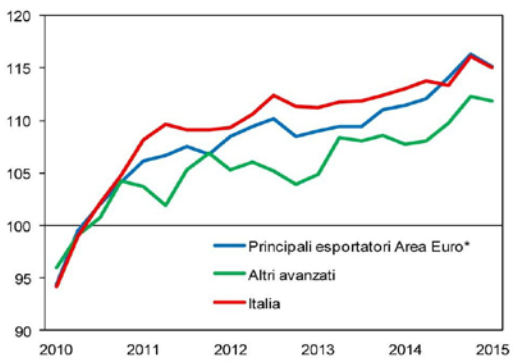
Analisi mensile - Marzo 2015

• 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)



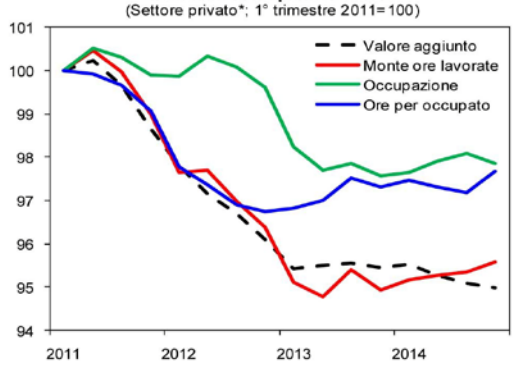
* Germania, Francia, Paesi Bassi, Spagna.
1° trimestre 2015: gennaio.
Fonte: elaborazioni CSC su dati CPB, Destatis, Eurostat, ISTAT.

• 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)



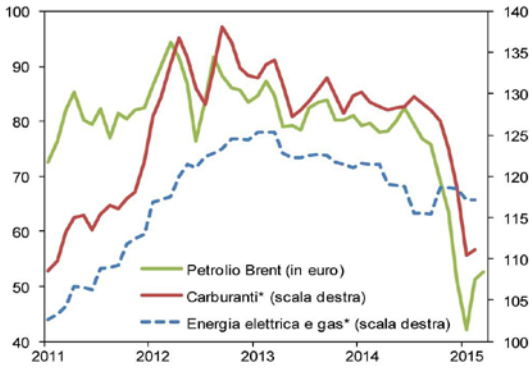
* Intera economia escluse PA, istruzione e sanità.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

• Il prezzo del **petrolio** Brent oscilla su valori bassi: 55,4 dollari al barile nella 4a 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)



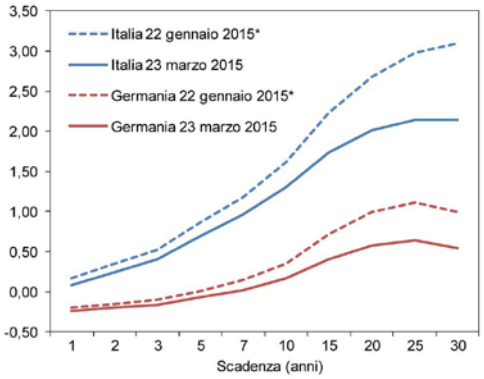
* Indice dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC).
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, Thomson Reuters.

Analisi mensile - Marzo 2015

• La BCE ha iniziato il 9 marzo gli **acquisti di titoli** per 60 miliar-di 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 mi-liardi al mese, di cui 7,9 di **titoli pubblici** (stime CSC). Gli ac-quisti 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 ver-so 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 finanzia-mento 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.

I rendimenti sovrani ridotti dal QE
(Valori %, rendimenti per scadenza)



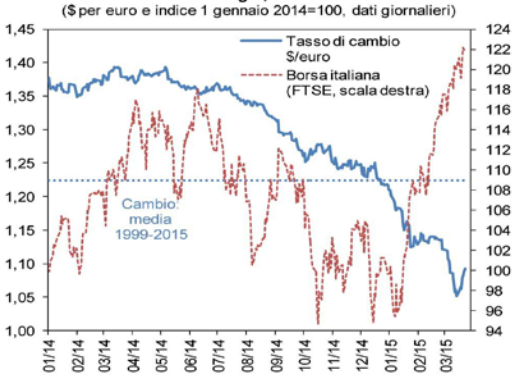
* Il 22 gennaio 2015 la BCE ha annunciato il QE.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

• 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 abbatte 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).

Cambio giù, Borsa su
($ per euro e indice 1 gennaio 2014=100, dati giornalieri)



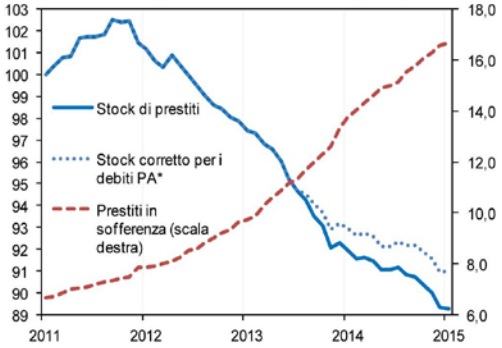
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

• 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).

Credito ancora scarso, sofferenze in crescita
(Italia, imprese, indici gennaio 2011=100,
dati destagionalizzati; in % del totale dei prestiti)



* 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.

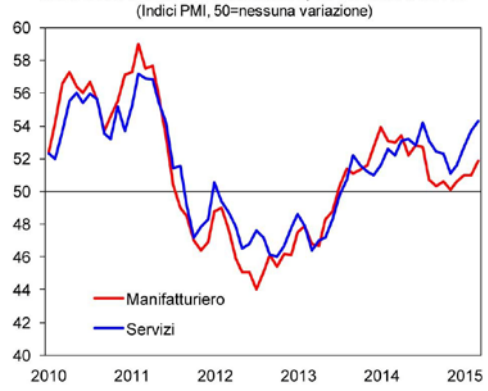
Analisi mensile - Marzo 2015

• 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)



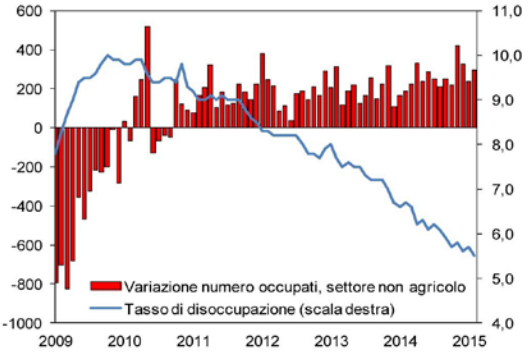
Fonte: elaborazioni CSC su dati Markit Economics.

• 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)



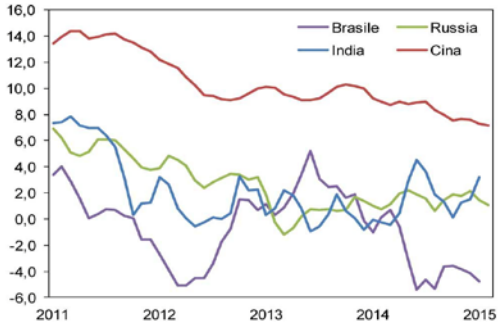
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

• 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.

A cura di: P. Capretta, A. Gambini, G. Labartino, M. Marianera, F. Mazzolari, L. Paolazzi, C. Pensa, M. Pignatti, L. Romano, C. Rapacciuolo, M. Rodà. **Centro Studi Confindustria** - Viale dell'Astronomia, 30 – 00144 Roma - www.confindustria.it - Chiusa con le informazioni disponibili al 25 Marzo 2015.