

Area

**MACRODATI ECONOMICI**

Anno 2014

N. Doc

A-8

Pagine

5

TITOLO

# CONGIUNTURA FLASH NOVEMBRE 2014

Fonte

Elaborazioni ANES MONITOR su ANALISI MENSILE DEL CENTRO STUDI CONFINDUSTRIA

Analisi mensile - Novembre 2014

Nel mare di **incertezza** sgorgato dalla crisi si stagliano alcuni **solidi pilastri** su cui poggia l'**espansione globale** destinata a rafforzarsi nei prossimi trimestri. Il primo punto fermo è che le **politiche monetarie** rimarranno a lungo super accomodanti; la FED inizierà ad alzare i tassi nel 2015, ma le maggiori altre banche centrali manterranno **basso il costo del denaro** a livello mondiale. Il secondo punto fermo è che gli **USA** sono ormai su un sentiero di **crescita robusta** e in grado di autosostenersi. Il terzo punto è che **Cina e India**, i due maggiori emergenti, forniranno ancora un ampio contributo all'aumento della domanda mondiale; l'economia della **Russia**, invece, rimane debole. Il quarto punto è che il **dollaro** proseguirà a rafforzarsi e il prezzo del **petrolio** non risalirà la china tanto in fretta. L'uno e l'altro daranno una mano all'**Eurozona**, che ne ha particolare bisogno. Perché stanno sì arrivando segnali di stabilizzazione, però intorno alla **stagnazione**; il calo degli **ordini** dice che non è in vista una rapida svolta. In **Italia** l'export è tornato ad aumentare, l'**occupazione** mostra i primi segnali di recupero, si è arrestata l'emorragia di **credito alle imprese** (anche se le condizioni d'offerta rimangono strette) e la riduzione dei tassi, di cui hanno molto beneficiato titoli pubblici e bancari, inizia a essere trasmessa alle piccole aziende. Nell'insieme i pochi dati disponibili puntano a un **PIL invariato** nel quarto trimestre, stima che deve trovare conferma nei numeri prossimamente in uscita; rispetto ad attese di ulteriore calo, ciò sarebbe una migliore base per la **ripartenza** già dall'avvio dell'anno prossimo. Le **riforme strutturali** danno frutti nel medio termine, ma nell'immediato rispondono alla domanda di cambiamento del Paese e restituiscono così la **fiducia** necessaria a rilanciare consumi e investimenti.

- In **Italia** la contrazione del **PIL** nel 3° trimestre è risultata in linea con le stime CSC (-0,1%, dal -0,2% nel 2°). Nel 4° gli indicatori fin qui disponibili suggeriscono una variazione nulla; sarebbe una buona base per la ripartenza a inizio 2015.

- La **produzione** industriale recupera lo 0,4% in ottobre (stima CSC), dopo il 0,9% di settembre. La variazione congiunturale acquisita nel 4° trimestre è 0,1% e le valutazioni meno negative sugli **ordini** (saldo a -25 in settembre, da 26) delineano una stabilizzazione dell'attività; ciò è però contraddetto dalla componente ordini del PMI manifatturiero, in zona di contrazione per la prima volta da metà 2013. Il **PMI composito** in ottobre è tornato dopo 2 mesi in area di espansione (50,4), grazie al miglioramento nei **servizi** (+2 punti a 50,8) e nonostante il calo di quello **manifatturiero** (-1,7 a 49,0).

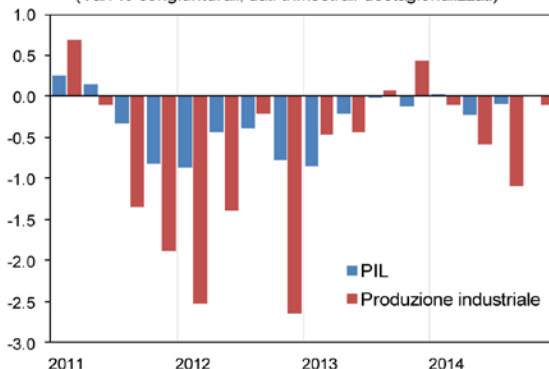
- L'**anticipatore OCSE**, sceso in settembre per il 2° mese di fila (a 101,3, -0,03% come in agosto), non segnala un'inversione di rotta nel trimestre attuale e nel prossimo.

- In settembre l'**export** italiano è aumentato dell'1,7% a prezzi costanti su agosto e l'**import** dell'1,6%. Ciò non ha impedito, dati i forti cali precedenti, di chiudere il 3° trimestre con un -0,5% sul 2° per le vendite (+0,1% per gli acquisti); in particolare è sceso l'export nell'Area euro (-1,8%), perdendo il passo della domanda potenziale (+1,4%), mentre è salito in linea con la domanda quello extra-Area (+0,5%).

- Nel 4° le vendite extra-Area beneficeranno di più dell'**euro** meno forte (vedi pag. 4). Il calo in ottobre (-1,2% extra-UE su settembre) va preso come una correzione statistica. Quelle intra-Area risentiranno, invece, della domanda debole. Negativi i segnali dalle indagini qualitative sugli **ordini esteri**: in ottobre giù la componente PMI (-3,8 punti su settembre).

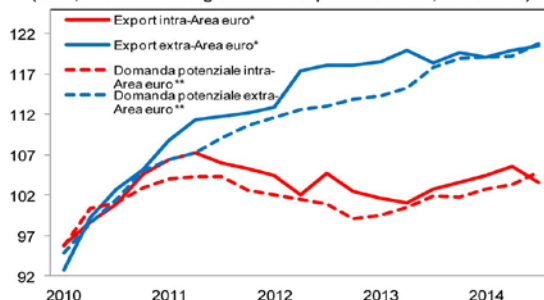
Il contesto è di debolezza della domanda globale, come si ricava dalle valutazioni sugli ordini di importanti player. In novembre i PMI ordini esteri indicano minore espansione in **Cina** e calo in **Germania** per la prima volta da luglio 2013.

**PIL e produzione: verso una stabilizzazione**  
(Var. % congiunturali, dati trimestrali destagionalizzati)



Stime CSC per PIL e produzione industriale nel IV trimestre 2014.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT. Indagine rapida.

**Passo falso dell'export nell'Area euro**  
(Italia, dati trim. destagionalizzati a prezzi costanti, 2010=100)



\* Esportazioni in valore deflazionate con i prezzi alla produzione dei prodotti venduti all'estero.  
\*\* Somma delle importazioni dei paesi partner, ponderate per le quote delle esportazioni italiane verso i partner.  
Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT, Eurostat e CPB.

Analisi mensile - Novembre 2014

• L'**occupazione** in Italia ha mostrato in settembre primi sintomi di recupero: è salita dello 0,4% su agosto (+82mila unità); era rimasta stabile dal 4° trimestre 2013. L'aumento mensile chiude il 3° 2014 a +0,2% sul 2° (i dati potrebbero essere rivisti con la diffusione venerdì delle statistiche trimestrali). Il tasso di disoccupazione è stato del 12,6% (stesso livello di novembre 2013, +0,1 punti percentuali sul mese precedente), con **forza lavoro** in forte espansione (+0,5% congiunturale), segno di più fiducia nel trovare un posto.

• In salita dalla primavera 2014 il numero dei **lavoratori interinali**, il cui andamento di solito anticipa quello degli occupati totali. Salgono però le intenzioni delle imprese di ridurre la manodopera nel 4° trimestre (saldo a -8,6 da -2,0 nel 3°), forse rinviando assunzioni in vista di cambiamenti normativi.

• Tasso di disoccupazione fermo su alti livelli nell'**Eurozona** (in settembre a 11,5% per il quarto mese consecutivo); elevatissimo in Spagna (24,0%), seppur in lenta riduzione dal picco di febbraio 2013 (26,3%); alto in Francia (10,5%), ai minimi in Germania (5,0%), entrambi stabili.

• Invariato lo stock di **prestiti** alle imprese italiane a settembre (dati destagionalizzati CSC); +0,1% al netto dei rimborsi effettuati grazie al pagamento dei debiti PA scaduti (2,6 miliardi nel mese). Si conferma la stabilizzazione del credito, già emersa negli ultimi mesi: da inizio anno il calo dei prestiti è stato più attenuato rispetto al 2012-2013 (-0,2% al mese in media e -0,1% al netto dei pagamenti PA, contro -0,4%) e la gran parte di esso si è registrata fino a maggio.

I **tassi** sui prestiti alle imprese iniziano a riflettere la discesa di quello sul BTP decennale (due punti nell'ultimo anno), che ha ridotto il costo della raccolta bancaria tramite bond (2,44% a settembre, da 3,55%). Le PMI pagavano il 3,6% a settembre (da 4,5%), le grandi 2,4% (da 2,8%). Il minor costo sosterrà la **domanda** di credito, calata nel 3° trimestre. Serve un allentamento nelle condizioni di **offerta**, rimaste strette. In ottobre è al 13,5% la quota di imprese che non ottiene il credito chiesto (15,6% a inizio anno). Esso ci sarà se gli esiti delle analisi BCE-EBA comunicati a fine ottobre si tradurranno in più fiducia nel sistema creditizio; finora tale effetto non c'è stato.

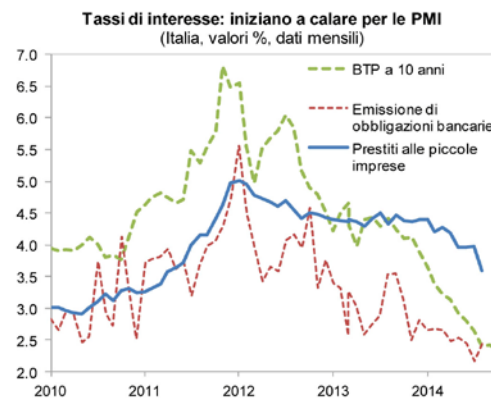
• In novembre ristagna l'attività economica nell'**Eurozona** e aumentano i dubbi sulle sue prospettive di crescita nei prossimi mesi. L'indice **PMI composito** è sceso ai minimi dallo scorso luglio (51,4; 52,1 in ottobre) per la pronunciata flessione nei servizi (51,3 da 52,3); invariato a valori di stagnazione nel manifatturiero (50,4 da 50,6) dove gli ordini si riducono per il 3° mese consecutivo (49,1). Ciò lascia poche speranze di ulteriori incrementi della **produzione** nell'ultimo trimestre dell'anno (dopo il +0,6% in settembre su agosto).

• Il calo dell'attività prosegue, per il 7° mese consecutivo, in **Francia** (PMI composito a 48,4 da 48,2) dove il ritmo di caduta decelera nei servizi ma accelera nel manifatturiero. Rallenta significativamente la **Germania** (52,1 da 53,9), complici sia i servizi sia il manifatturiero, ormai stagnante (50,0 da 51,4), con gli ordini in contrazione (la più forte da dicembre 2012); risale, però, la fiducia delle imprese (IFO a 104,7 da 103,2).

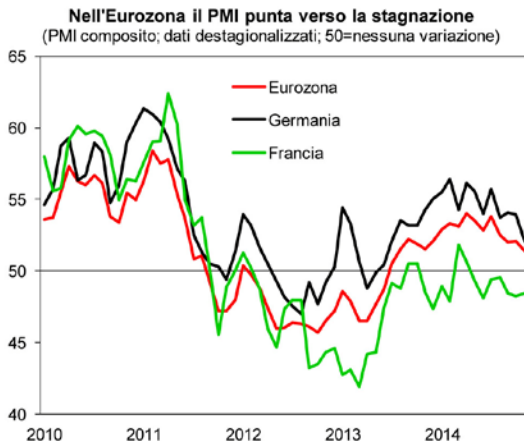
• Peggiora di nuovo a novembre la **fiducia dei consumatori** (-11,6 da -11,1), su cui continuano a pesare le condizioni ancora difficili del mercato del lavoro e l'incertezza circa gli effetti sul potere di acquisto delle manovre di bilancio.



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, Rilevazione sulle Forze Lavoro.



Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia, Thomson Reuters.



Stima flash di novembre.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati Markit.

Analisi mensile - Novembre 2014

- Avanti piano l'**espansione monetaria BCE**. Gli acquisti di covered bond bancari vanno a rilento (12,7 miliardi di euro a metà novembre), quelli di cartolarizzazioni di prestiti (ABS) sono appena partiti. Se stimoleranno le banche a fare nuove operazioni, libereranno risorse per il credito. La seconda T-LTRO è attesa per l'11 dicembre.

- La **FED** in ottobre ha concluso la lunga fase di acquisto di titoli (QE3, 1.550 miliardi di dollari da inizio 2013). Non c'è più quindi creazione di moneta addizionale; il bilancio FED resterà enorme, dato il reinvestimento degli incassi da titoli scaduti. Ciò aiuterà a tenere bassi i tassi lunghi, mentre quelli ufficiali a breve resteranno nulli ancora per molti mesi.

- La **Bank of Japan** ha confermato in novembre che lo stock di titoli pubblici in portafoglio salirà di un valore pari a 570 miliardi di euro all'anno. Possibili nuovi interventi per spingere l'inflazione al 2% e sostenere l'economia in recessione nel 3° trimestre per l'aumento dell'IVA in aprile (-1,6% annualizzato il PIL, -7,3% nel 2°). In **Cina** tagliati a 5,6% i tassi (fermi dal 2012 a 6,0%) e non sono escluse altre misure.

- Nonostante tassi a breve BCE vicini a zero e le altre misure monetarie espansive, in alcuni paesi di Eurolandia i rendimenti dei **titoli pubblici a 10 anni** restano elevati. Il BTP italiano, sebbene in ampio calo, rende ancora il 2,32% in media a novembre (4,12% a dicembre 2013), i Bonos spagnoli il 2,12% (da 4,15%), ma il Bund appena lo 0,81%, minimo storico (da 1,85%). Lo spread BTP-Bund è a 151 punti (era a 227).

- I divari sono più ampi in termini reali, ovvero tolta la dinamica dei prezzi core. Quest'anno il **tasso reale** a lunga in Italia ha registrato un calo marcato (1,62% in novembre, da 3,22% a fine 2013), ma è ancora molto alto rispetto alla Germania, dove è negativo (-0,39%, da 1,15%). Ciò alimenta la divergenza tra le economie di Eurolandia.

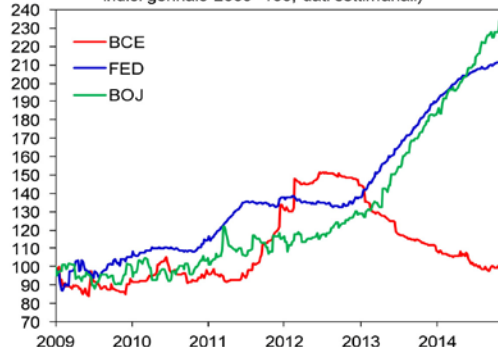
- Negli USA il tasso sul **Treasury decennale** è sceso a 2,34% a novembre (2,90% a fine 2013); in termini reali è calato a 0,64% (da 1,20%), era negativo nel 2012. In **Giappone** il tasso sui JGB a 10 anni è al minimo storico (0,48%), a zero al netto della dinamica dei prezzi, tolto l'impatto su questi ultimi dell'aumento dell'IVA.

- La **politica di bilancio** nella media dell'Eurozona, secondo le stime della Commissione europea, tornerà neutrale nel 2015 (la variazione del saldo strutturale sarà pari a zero), dopo 5 anni consecutivi di restrizione. In realtà, il deficit effettivo continuerà a scendere: 2,6% del PIL quest'anno e 2,4% il prossimo. Ciò trasmette impulsi restrittivi ed è in aperto contrasto con la debolezza della dinamica del PIL, ormai in stagnazione; come nel 2012 e 2013 tale politica risulta pro-ciclica.

- L'assenza di coordinamento nelle politiche di bilancio nazionali nell'Eurozona è evidente nell'**asimmetria** tra le pressioni esercitate dalla Commissione europea su Francia, Italia e Grecia per ridurre i disavanzi giudicati eccessivi e la mancanza di richiami alla Germania. La quale pesa per un terzo sul PIL dell'Eurozona e ha ampi margini nei conti pubblici per sostenere la domanda: registrerà quest'anno un surplus dello 0,2% del PIL e manterrà il pareggio nel 2015.

- Il **piano di investimenti** del Presidente della Commissione europea dovrebbe mobilitare 315 miliardi, ma la leva di 15 è elevata, non chiare le risorse vere (21 miliardi) e non è certo se i contributi nazionali eventuali siano esclusi da deficit e debito.

Espansione monetaria: FED si ferma, BCE in ritardo  
(Bilanci delle banche centrali, attivo totale, indici gennaio 2009=100, dati settimanali)



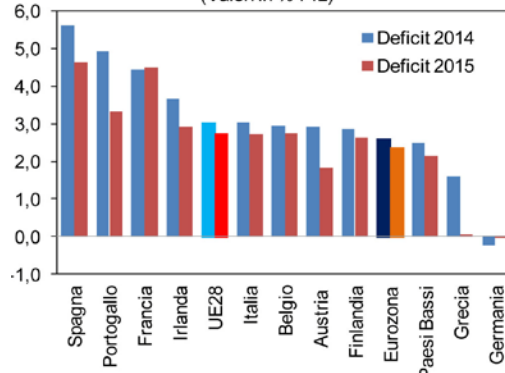
Fonte: elaborazioni CSC su dati FED e BCE.

Tassi reali lunghi: non calano abbastanza in Italia  
(Rendimenti % dei titoli di Stato a 10 anni meno inflazione core)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters, BLS, Eurostat.

In Germania ampi margini di manovra  
(Valori in % PIL)



Fonte: elaborazioni CSC su stime Commissione europea.

Analisi mensile - Novembre 2014

- Il prezzo del **Brent** è sceso fin sotto gli 80 \$ a barile a novembre (112,2 a giugno). L'estrazione di greggio è risalita in Libia (1,0 mbg in ottobre, 0,2 a giugno) e Iraq (3,5 mbg, 3,1 a luglio). L'Arabia Saudita (9,5 mbg, da 9,7) non ha compensato diminuendo l'offerta e ha, invece, tagliato i listini per difendere la quota di mercato. Il ribasso del greggio favorisce i paesi importatori, come l'Italia, e penalizza i produttori, come la Russia. Gli USA ottengono un vantaggio netto, sebbene lo sfruttamento dello *shale oil* verrà frenato.

- I corsi delle **commodity non-oil** in generale calano, sintomo di domanda debole. Prosegue la diminuzione del prezzo del cotone, iniziata in primavera (-4,6% a novembre, -31,7% da marzo) e del ferro (-1,1% a novembre, -40,3% da fine 2013). Stop, invece, per il ribasso dei cereali: mais +11,2% a novembre e grano +5,0% (-29,1% e -24,6% da aprile).

- L'indebolimento dell'**euro** sul dollaro (-8,2% a novembre da giugno) attenua gli effetti positivi attesi su consumi e investimenti nell'Eurozona dai minori costi delle materie prime, ma tiene a bada la deflazione e favorisce le esportazioni.

- Continua l'espansione dell'attività negli **USA**, grazie al buon andamento della domanda interna e nonostante il rallentamento di quella estera e l'apprezzamento del dollaro.

- Contribuisce alla maggiore spesa l'**ottimismo dei consumatori**: l'indice di fiducia resta vicino ai massimi da sette anni, pur essendo sceso in novembre a 88,7 (-5,4 punti su ottobre). In particolare, le aspettative rimangono elevate (87,0 a novembre, da 50,0 a ottobre 2011) ed è vicino ai minimi da maggio 2008 la quota (29,2%) di coloro che ritengono difficile trovare lavoro. Il calo del prezzo della benzina (-20,6% da fine giugno) aumenta il reddito disponibile.

- Alimentano l'ottimismo la creazione di **nuovi posti di lavoro** (214mila in ottobre), il calo della disoccupazione (al 5,8% della forza lavoro) e il discreto andamento del mercato immobiliare. Le vendite di case esistenti sono salite in ottobre a 5,26 milioni (+1,5% su settembre), massimo da agosto 2013, e la convenienza all'acquisto è migliorata a settembre (di 7,2 punti, a 165,9), buona premessa per nuovi investimenti residenziali.

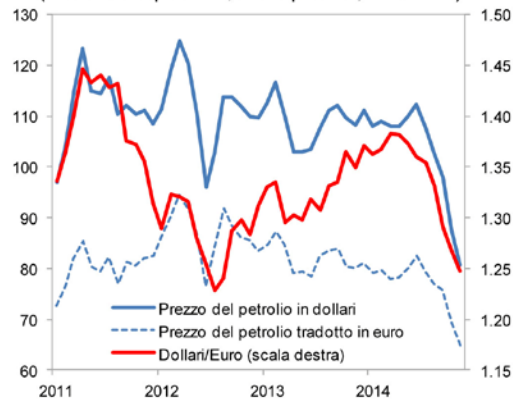
- Il **PIL russo** nel terzo trimestre è cresciuto dello 0,7% tendenziale, portando l'aumento medio dei primi 9 mesi del 2014 a +0,8%. Il CSC stima che la variazione in termini congiunturali destagionalizzati nel terzo trimestre sia stata nulla (-0,1% il dato grezzo).

- Alcuni **previsori** (CSC incluso) davano la Russia in recessione nel 2014, ma dopo questo dato il PIL registrerà più probabilmente stagnazione o lieve crescita. Gli effetti dello scontro con l'Ucraina e della diminuzione dei prezzi degli idrocarburi si vedranno maggiormente nel **2015**.

- Già nel quarto trimestre 2014 ci si attende una dinamica più debole che nei precedenti perché la **situazione economica**, seppure meno rapidamente dell'atteso, continua a deteriorarsi. Il rublo da inizio anno si è deprezzato del 23% verso l'euro. In ottobre l'inflazione è salita all'8,3%, il massimo da 3 anni, e la Banca centrale ha alzato i tassi di riferimento per la quinta volta nel 2014, portandoli al 9,5%. In settembre l'export ha registrato il livello minimo da 7 mesi (31 miliardi di euro).

La discesa benefica di euro e petrolio

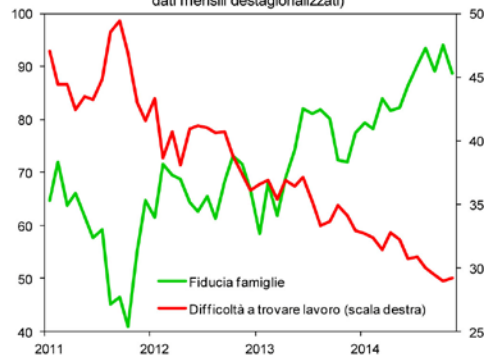
(Dollari e euro per barile, dollari per euro, dati mensili)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

USA: il lavoro alimenta la fiducia

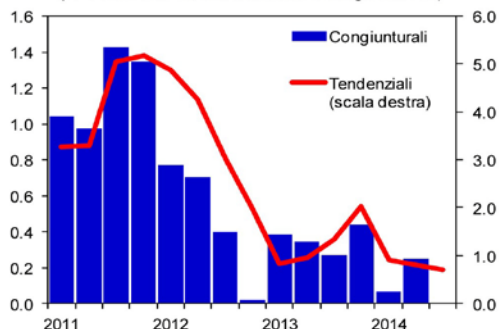
(Indice 1966=100 e percentuale delle risposte, dati mensili destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Conference Board.

Russia in rallentamento

(PIL, variazioni %, dati trimestrali destagionalizzati)



3° trimestre 2014: dato tendenziale stima flash RosStat, dato congiunturale stima CSC.

Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati RosStat.