

Area

MACRODATI ECONOMICI

Anno 2014

N. Doc

A-7

Pagine

5

TITOLO

CONGIUNTURA FLASH OTTOBRE 2014

Fonte

Elaborazioni ANES MONITOR su ANALISI MENSILE DEL CENTRO STUDI CONFINDUSTRIA

Analisi mensile - Ottobre 2014

L'economia globale prosegue lungo le tendenze emerse in estate. Il traino che viene dalla **locomotiva americana** e dalla Cina, e in generale dall'Asia, rimane potente. Negli USA gli **investimenti** hanno iniziato a ingranare, gettando le basi per il consolidamento della crescita. La Cina è pilotata verso un atterraggio morbido (sopra il 7%). Nonostante la cattiva performance di **Brasile e Russia** e le difficoltà di altri mercati, **il commercio internazionale** è tornato ad accelerare. L'**Eurozona**, all'opposto, sta scivolando verso una stagnazione, se non proprio una recessione; la **Germania** questa volta non fa eccezione e la **Francia** perde ulteriore terreno. La consapevolezza delle gravi difficoltà nell'Area inizia a essere diffusa, ma mancano il senso dell'urgenza e il consenso sulle **misure da intraprendere**, proprio quando l'azione della **BCE** da sola non appare sufficiente ad avviare la ripresa. In questo scenario è arrivata la sorpresa del brusco calo del prezzo del **petrolio** e di altre importanti commodity; il calo riflette sia la debolezza della domanda sia il forte aumento dell'offerta e favorirà i paesi importatori. In **Italia** l'andamento degli indicatori comincia a essere meno uniformemente negativo: anche se gli indici di **fiducia** sono bassi e l'anticipatore OCSE prefigura un peggioramento della dinamica economica fino a primavera, tuttavia emerge qualche segno di **stabilizzazione**, in particolare nella produzione industriale. Si sta componendo un mosaico di fattori propizi alla **ripartenza nel 2015**: la caduta del costo del greggio e la svalutazione dell'euro determinano un aumento del PIL di quasi un punto percentuale; la morsa del **credit crunch** tenderà ad allentarsi (grazie agli interventi BCE già decisi e al superamento dell'esame dei bilanci bancari). La **Legge di stabilità**, nella versione concordata con la Commissione, sottrae qualche risorsa rispetto al 2014, ma ha una composizione favorevole alla crescita.

- In **Italia** la forbice tra dati qualitativi e quantitativi si è chiusa all'ingù e ciò prefigura un calo del **PIL** in estate, in linea con le previsioni CSC (-0,15%, dopo il -0,19% in primavera). L'**anticipatore OCSE** è sceso per il 2° mese di fila in agosto (-0,08%, -0,03% nel bimestre estivo sul trimestre precedente) e indica un peggioramento fino a inizio 2015 (a politiche economiche invariate).

- La **produzione industriale** sale dello 0,2% in ottobre (dal -0,2% in settembre, stime CSC), dopo il -0,6% nel 3° trimestre sul 2°; nel 4° l'acquisito è di +0,2%. Si profila una stabilizzazione: migliorano i **giudizi su ordini interni** (-33 da -38), invariati gli **esteri** (a -21, ISTAT); la componente ordini del **PMI manifatturiero** indica una dinamica piatta.

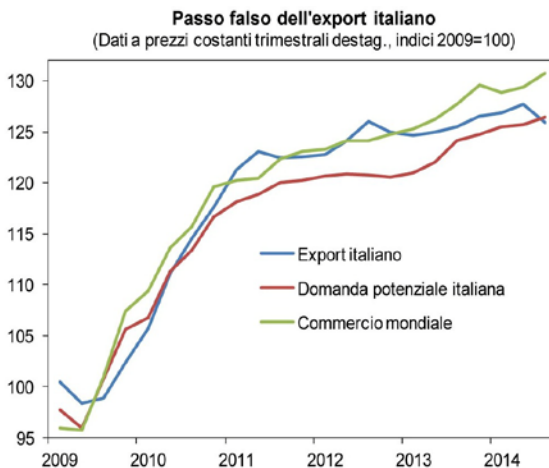
- Il **PMI dei servizi** in settembre ha segnalato per il 2° mese consecutivo un calo di attività (48,8 da 49,8). Nel 3° trimestre l'indice è sceso a 50,5 da 52,2 nel 2°. Il peggioramento della componente ordini prefigura ulteriore debolezza.

- Il **commercio mondiale** di beni ha accelerato nei mesi estivi: +1,0% nel bimestre luglio-agosto sul 2° trimestre (quando aveva registrato un +0,4%). Rimane comunque moderata la crescita acquisita nei primi otto mesi dell'anno (+1,8%). Buone le prospettive per l'ultimo quarto 2014 in base alla componente ordini esteri del PMI globale, consolidatasi in territorio espansivo nel 3° trimestre (52,0 da 51,4).

- Le **esportazioni italiane**, invece, hanno registrato una battuta d'arresto: -1,3% in luglio-agosto sui tre mesi precedenti, dopo il +0,7% nel 2° trimestre. Giù le vendite sia intra-UE (-1,3%) sia extra-UE (-1,2%). Queste ultime hanno rimbalzato in settembre (+4,1% a prezzi correnti su agosto; +5,2% al netto dell'energia). Peggiorano, tuttavia, le prospettive per la fine dell'anno secondo gli indicatori qualitativi del commercio estero: ordini PMI (-3,6 punti nel 3° trimestre sul 2°), attese sul fatturato (-4,0) e giudizi sugli ordini (-2,7 e stabili in ottobre sui bassi livelli di settembre).



* Spostato avanti di due periodi.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e Thomson Reuters.



Terzo trimestre 2014: media luglio-agosto.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, Eurostat e CPB.

Analisi mensile - Ottobre 2014

• I **consumi delle famiglie** sono cresciuti nei primi 2 trimestri dell'anno (+0,1% e +0,2% congiunturali), sostenuti dalla stabilizzazione dell'**occupazione** e da una dinamica salariale ben al di sopra dell'inflazione: nel settore privato +1,2% annuo le **retribuzioni reali** per ULA in media tra ultimo quarto 2013 e primavera 2014; +0,6% nell'intera economia.

• Nel 3° trimestre le informazioni disponibili segnalano una sostanziale tenuta dei consumi: le **immatricolazioni** di auto sono aumentate dello 0,2% sul 2°; i giudizi sul **bilancio familiare** sono rimasti sostanzialmente invariati e sono peggiorate le valutazioni sulle **possibilità di risparmio**, già eroso in primavera, quando è sceso all'8,3% del reddito disponibile. In luglio-agosto l'indicatore dei consumi **ICC** è salito dello 0,3% sui 3 mesi precedenti e il numero di occupati ha registrato una minima variazione positiva (+0,05%).

• Prospettive incerte per il 4° trimestre, giacché nel 3° il saldo dei giudizi sugli **ordini interni** dei produttori di beni di consumo, che traccia le tendenze di spesa con un trimestre di anticipo, è sceso a -34 (da -29 nel 2°). In ottobre la **fiducia** dei consumatori è calata di 0,8 punti.

• Il **credit crunch** si allenta, ma non è ancora alle spalle. I prestiti alle imprese italiane sono calati in agosto (-0,3%), per lo più a riflesso della nuova tranche di pagamenti di arretrati PA, usati anche per ridurre l'esposizione bancaria. La caduta nel 2014 (-0,2% in media al mese; -0,1% al netto dei pagamenti PA) è più lenta che nel 2012-2013 (-0,4%).

• Le condizioni del credito restano strette nel 3° trimestre, nonostante il timido allentamento nel 2° (ind. Banca d'Italia). La quota di imprese che non riceve il credito chiesto è scesa, ma resta alta: 13,5% in ottobre, 15,6% a gennaio. Calano un poco i **tassi di interesse** pagati dalle aziende italiane (3,0% in agosto, 3,6% un anno prima). Ciò favorirà la risalita della domanda, stabilizzatasi nei primi due trimestri e di nuovo in calo nel 3°.

• Più trasparenza è l'esito della valutazione BCE sui bilanci delle **banche**; da essa è attesa più fiducia. Un sostegno a istituti e credito arriva da T-LTRO (sotto le aspettative la prima asta a settembre: 83 miliardi, 23 in Italia), acquisti di covered bond (1,7 miliardi finora) e ABS (da fine anno). La risalita dei tassi sui titoli pubblici spinge in senso opposto.

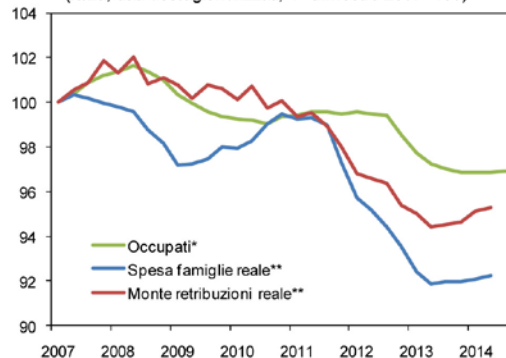
• Nell'Eurozona, l'indice **PMI composito** resta pressoché invariato in ottobre (a 52,2, +0,2 mensile) e sotto la media del 3° trimestre: quello manifatturiero è in leggero aumento (a 50,7 da 50,3) e quello nel terziario stabile a 52,4.

• Il calo delle componenti di **ordini**, **occupazione** e **prezzi** di vendita di beni e servizi è sintomo di estrema debolezza della domanda e conferma il rischio di stagnazione del PIL anche nel 4° trimestre. Migliora appena, dopo quattro mesi consecutivi di contrazione, la **fiducia** delle famiglie (+0,6 punti su settembre).

• Dalla **Germania** segnali contrastanti. In ottobre continua, ma a ritmi più lenti, l'espansione nei servizi (PMI a 54,8 da 55,7) e torna a crescere il manifatturiero (a 51,8 da 49,9). Su quest'ultimo, tuttavia, peserà nei prossimi mesi il crollo degli **ordini** (-5,7% mensile in agosto). In forte calo la **fiducia** delle imprese: crolla l'indice ZEW (-10,5 punti) in ottobre, mentre l'IFO (-1,5 punti) è ai minimi da dicembre 2012.

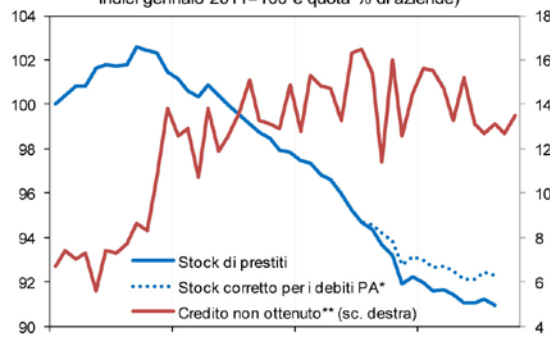
• Male la **Francia**: il PMI di ottobre scende ancora sia nei servizi (a 48,1 da 48,4) sia nella manifattura (a 47,3 da 48,8).

Dal mercato del lavoro sostegno ai consumi
(Italia, dati destagionalizzati, 1° trimestre 2007=100)



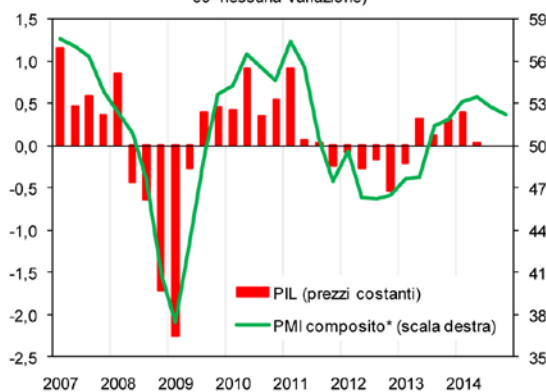
* Media luglio-agosto per il 3° trimestre 2014 (dati Forze Lavoro).
** Deflazionati con deflatore della spesa per consumi delle famiglie.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Si allenta la morsa del credit crunch
(Italia, imprese, dati mensili destagionalizzati, indici gennaio 2011=100 e quota % di aziende)



* Al netto dell'utilizzo di parte (41,5%) dei pagamenti di debiti commerciali scaduti della PA per ridurre l'esposizione con le banche.
** Quota delle imprese manifatturiere che hanno chiesto un prestito.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia, ISTAT e MEF.

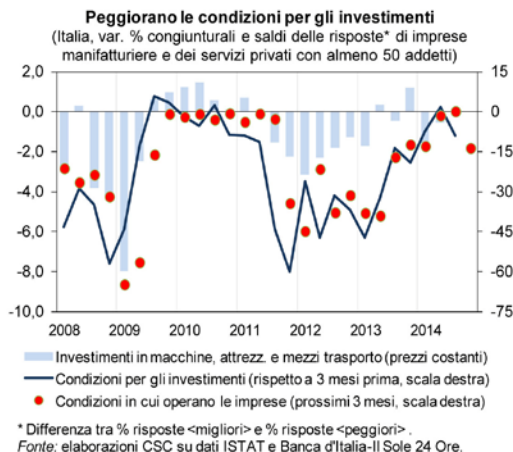
Frena la crescita nell'Area euro
(PIL, var. % trimestrali; PMI, medie trimestrali, 50=nessuna variazione)



* Dato di ottobre per il 4° trimestre 2014.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Markit.

Analisi mensile - Ottobre 2014

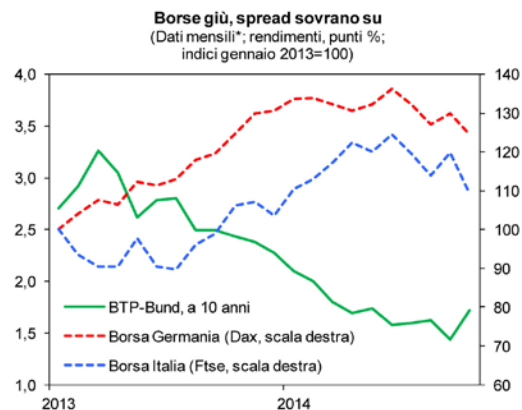
- Peggiorano in Italia le prospettive per gli **investimenti**, già in contrazione nei primi due trimestri 2014 (-1,0% e -0,9% congiunturali per quelli in macchinari e mezzi di trasporto).
- A settembre è aumentata sensibilmente la quota di imprese che giudicano peggiorate le **condizioni per investire** rispetto ai tre mesi precedenti (saldo delle risposte a -8,9, da +1,9 in giugno). Più negative anche le previsioni sulle **condizioni operative delle imprese** nell'ultimo quarto dell'anno (saldo a -13,6 da 0,2, indagine Banca d'Italia-Il Sole 24 Ore). Incerte le prospettive secondo le rilevazioni ISTAT: in ottobre il saldo dei giudizi sugli ordini interni dei produttori di beni strumentali è a -37 (-38 nel 3° trimestre, -39 nel 2°).
- L'integrale deducibilità del costo del lavoro dalla base imponibile **IRAP**, prevista dalla Legge di stabilità, ridurrà il **CLUP** nel 2015, arrestandone la corsa al rialzo (-1,2% nell'industria in senso stretto, dopo il +2,0% nel 2014 e invece del +1,7% previsto in assenza dell'intervento; stime CSC). Ciò avrà effetti positivi sui margini delle imprese e libererà risorse per investimenti e occupazione.
- Il **Governo italiano** attenua la priorità della riduzione del deficit pubblico per dare sostegno all'economia: il pareggio strutturale del bilancio è rinviato al 2017 (dal 2016) e per il 2015 è programmato un deficit di 0,36 punti di PIL più ampio rispetto al tendenziale (pari a 5,9 miliardi di euro). Per rispettare i patti europei, comunque, il disavanzo viene ridotto al 2,6% dal 3,0% del 2014 e ciò rende la manovra non espansiva per il sistema economico. Effetti positivi si avranno se le misure riusciranno ad aumentare la fiducia.
- Lo spostamento degli obiettivi di bilancio riguarda anche la **Francia**, che ha fissato il deficit al 4,3% del PIL nel 2015, spostando di due anni (al 2017) il rientro sotto al 3%.
- In **Grecia** permane il rischio di elezioni anticipate nel 2015 e di una vittoria del partito anti-euro che rimetterebbe in discussione gli accordi presi con i piani di salvataggio.
- All'uso della leva dei bilanci pubblici per **rilanciare la domanda interna**, chiesto dal Presidente BCE, Mario Draghi, si oppongono la Germania (che ha il bilancio in pareggio), la Commissione e i paesi rigoristi del Nord e perfino del Sud.
- In ottobre si è registrato un brusco calo dei **prezzi azionari** (Italia -8,8%, Germania -4,2%, USA -1,6%), che alza il costo del capitale, ha un negativo effetto ricchezza sulle famiglie e riduce la fiducia. A questo si è unito l'allargamento degli **spread sovrani** in Eurolandia (172 punti base tra BTP e Bund a 10 anni, da 143 a settembre), che ha interrotto i miglioramenti in atto da oltre un anno. Ciò non aiuta la ripresa.
- Si è trattato di una **correzione** dei forti rialzi dei mercati, inondati di liquidità dalle banche centrali e scollati dal deludente andamento dell'economia. Alcune piazze restano di poco **sopravvalutate** (Wall Street) in base al rapporto tra prezzi e utili di Borsa (CAPE), altre no (Italia). Negli USA, comunque, il rapporto tra PE e rendimenti dei Treasury è in linea con la relazione di lungo.
- Hanno agito in negativo, inoltre, l'incertezza sui risultati dei **test BCE-EBA** sulle banche europee, ora diffusi, e sulla conclusione del **QE** negli USA. Annunciata dalla FED per fine ottobre, difficilmente verrà rinviata a fronte delle fibrillazioni dei mercati, del rafforzamento del dollaro (1,27) e del calo dell'inflazione (1,7% a settembre, 2,1% a giugno).



L'Italia prende tempo nel rientro del deficit pubblico
(Valori in % PIL)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Quadro Tendenziale						
Deficit	2,8	3,0	2,2	1,8	1,2	0,8
Avanzo primario	2,0	1,7	2,3	2,7	3,1	3,4
Deficit strutturale	0,9	1,2	0,5	0,6	0,5	0,6
Debito pubblico	127,9	131,7	133,7	133,7	132,1	129,9
Var. PIL reale (%)	-1,9	-0,3	0,5	0,8	1,1	1,2
Quadro Programmatico						
Deficit	2,8	3,0	2,6	1,8	0,8	0,2
Avanzo primario	2,0	1,7	1,9	2,7	3,4	3,9
Deficit strutturale	0,7	0,9	0,6	0,4	0,0	0,0
Debito pubblico	127,9	131,6	133,0	131,9	128,6	124,6
Var. PIL reale (%)	-1,9	-0,3	0,6	1,0	1,3	1,4

Nota: i valori programmatici per il 2015 incorporano la correzione dello 0,36% di PL (anziché dello 0,7% come previsto dalla Nota al DEF) risultato del compromesso con la Commissione europea.
Fonte: elaborazioni CSC su stime Governo.



Analisi mensile - Ottobre 2014

• Il prezzo del **petrolio** è sceso molto prima e molto più del previsto: 85,4\$ a barile in ottobre, da 97,9 a metà settembre (104 la previsione CSC per il 2015). Le cause: domanda in frenata; produzione boom in USA, risalita in Libia e stabile in Iraq; riduzione dei listini sauditi. Un oil meno caro di 10\$ alza la crescita del PIL di 0,25 punti nel 2015 (CSC).

• In ribasso anche le **commodity non-oil**. Il prezzo del mais registra un -38,1% in ottobre su aprile, il grano -34,6% su maggio, il cotone -28,6% da marzo, grazie ai raccolti abbondanti. Il ferro segna -39,6% da fine 2013 per la frenata dei consumi cinesi; contenuto il calo del rame (-5,7% da luglio).

• Le commodity deboli abbassano i **prezzi al consumo**: gli energetici segnano -4,5% annuo a settembre in Italia (-9,6% il Brent in euro), gli alimentari sono fermi in termini annui. La dinamica dei prezzi core resta positiva, ma è bassa e calante: +0,4% (+0,5% in agosto); i beni industriali hanno frenato a +0,2% per la debolezza dell'economia, i servizi a +0,6%. Nel complesso l'indice dei prezzi registra -0,2% annuo (-0,1% in agosto; in Eurolandia +0,3%).

• È proseguita in settembre l'espansione dell'attività negli **USA**, seppur a ritmi un po' meno sostenuti rispetto ai mesi scorsi. L'indice **ISM** nell'industria si è attestato a 56,6 (da 59,0 in agosto), con un marcato rallentamento degli ordini (da 66,7 a 60,0), interni ed esteri. Frenano anche i servizi (58,6 da 59,6), pur mantenendo un passo sostenuto.

• Sale in ottobre ai massimi da luglio 2007 la **fiducia** dei consumatori (+1,8 punti su settembre), sostenuta dall'aumento degli **occupati** (+248mila in settembre; +180mila in agosto) e dal calo della disoccupazione (a 5,9% della forza lavoro, il livello più basso dal luglio 2008). Contribuiscono all'ottimismo la discesa del **prezzo della benzina** (-13,4% dagli inizi di luglio) e il miglioramento della **situazione finanziaria** delle famiglie, fattori che aiutano a tenere alta la propensione al consumo.

• È continuato in settembre il recupero del **mercato immobiliare**: in aumento sia le vendite di case esistenti (+2,4% su agosto) sia le aperture di nuovi cantieri (+6,3%) e i rilasci di nuovi permessi di costruzione residenziali (+1,5%).

• Il **PIL cinese** nel 3° trimestre sorprende al rialzo: +7,3% annuo e crescita media dei primi 9 mesi del 2014 a +7,4%. In termini congiunturali il PIL è cresciuto dell'1,9%, dopo il +2,0% nel 2°. Rimangono frenanti il mercato immobiliare e i settori correlati, mentre aumenta la spinta dei consumi (privati e pubblici) che hanno fornito il 48,5% della crescita e sorprende l'export, molto più elevato delle attese (10,2% della crescita; il restante 41,3% è fornito da investimenti pubblici e privati).

• L'economia migliorerà nei prossimi mesi quando si faranno sentire gli effetti delle **misure espansive** di politica monetaria adottate in settembre dalla Banca centrale. Per ora esse non hanno indotto a concedere maggiori prestiti ma hanno consentito alle piccole banche di soddisfare i nuovi vincoli di riserva obbligatoria richiesti dal governo senza mettere in atto restrizioni creditizie.

• I primi dati di **ottobre**, benché positivi, deludono le aspettative per un 4° trimestre molto più vivace. Il PMI flash è pressoché stazionario: 50,4 da 50,2 (50,7 medio nel 3° trim.).

