

Area

MACRODATI ECONOMICI

Anno 2014

N. Doc

A-5

Pagine

5

TITOLO

CONGIUNTURA FLASH

MAGGIO 2014

Fonte

Elaborazioni ANES MONITOR su ANALISI MENSILE DEL CENTRO STUDI CONFINDUSTRIA

Per l'**economia italiana** il verdetto dei duri dati non è confortante: **stagnazione** nei volumi e nei prezzi. PIL, produzione industriale, costruzioni, vendite al dettaglio, immatricolazioni di auto ed esportazioni indicano un'**encefalogramma piatto** tra estate 2013 e primavera 2014. Le attese di un lento ma progressivo **recupero** dai minimi raggiunti con la seconda recessione sono andate deluse; anzi, quei minimi sono stati ritoccati. La **previsione** per l'anno in corso deve essere decisamente rivista all'ingiù, fino a indicare crescita nulla. Ma non è tutto buio. Non pochi indicatori sono in miglioramento, pur in modo discontinuo: l'**occupazione**, che si è stabilizzata; il fatturato delle imprese industriali; la **fiducia** di famiglie e imprese manifatturiere; l'**anticipatore OCSE**; gli indici di **diffusione dell'attività**. Questi ultimi, poi, suggeriscono **accelerazione** dell'incremento dell'attività sia nel manifatturiero sia nei servizi. La **forbice** tra informazioni qualitative e statistiche effettive, che si è aperta da un anno a questa parte, tenderà a chiudersi all'insù nella seconda metà dell'anno. Perché le **condizioni internazionali** rimangono favorevoli, con gli **USA** che sono sempre più solidamente intradati nell'espansione, l'**Eurozona** che lentamente si riprende (sebbene con divari crescenti e insostenibili al suo interno), gli **emergenti** che marciano (anche se con minor slancio). L'andamento atteso nei tassi di interesse smorzera la **forza dell'euro** e ciò attenuerà il suo marcato impatto restrittivo. Ci sono indicazioni che il **credit crunch** ha iniziato ad allentare la stretta. La **BCE** è in procinto di varare nuove misure espansive (finalmente). Gli ordini interni di **beni di investimento** continuano a salire, nonostante l'alta capacità produttiva inutilizzata, perché gli acquisti di macchinari avevano toccato un minimo in rapporto al PIL e perché per competere le imprese devono **innovare** prodotti e processi.

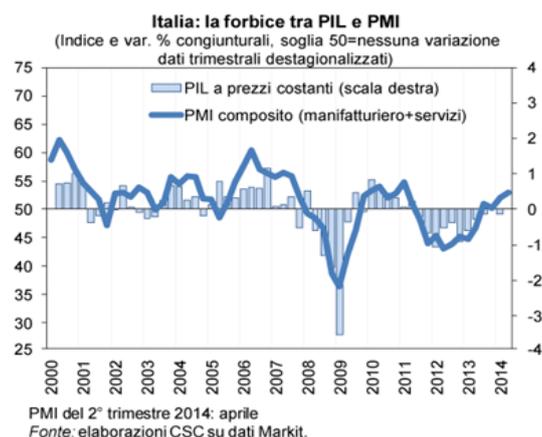
- Dopo il +0,1% nel 4° trimestre 2013, il **PIL italiano** è arretrato nel 1° 2014 (-0,1%), deludendo le attese di ulteriore progressione basate sugli indicatori qualitativi. Si è così allargata la forbice con il **PMI composito** che, salito a 52,0 (dal 50,2), suggeriva accelerazione.

- In aprile il PMI composito è ulteriormente aumentato (a 53,0). Nel **terziario** è tornato sopra 50, dopo l'arretramento di marzo (51,5 da 49,5); nel **manifatturiero** ha toccato in aprile il massimo da 3 anni (54,0); in maggio è sceso a 53,2, con produzione (55,8) e nuovi ordini (54,2) che segnalano una minore espansione rispetto al mese precedente. Cautela le stime CSC sull'**attività industriale**: +0,2% congiunturale in maggio dopo il +0,4% in aprile (nullo l'acquisito nel 2° trimestre).

- Segnali positivi per il medio termine continuano a provenire dall'**anticipatore OCSE**: +0,19% in marzo da +0,18% in febbraio e +0,17% in gennaio.

- Nel 1° trimestre l'**export mondiale** in volume si è ridotto (-1,6% sul 4° 2013) per la prima volta dal 3° 2012. Le esportazioni italiane sono aumentate dello 0,3%, zavorrate dalla caduta delle vendite all'estero di **energia** (-14,8%). Al netto di queste, l'incremento è stato dell'1,0%. In particolare sono cresciute le vendite italiane all'interno dell'Area euro (+0,6% in volume sul 4° 2013). Hanno invece ristagnato quelle extra-Area, seguendo la frenata della corrispondente **domanda potenziale**.

- **Segnali contrastanti** per l'export italiano nel 2° trimestre. In aumento gli ordinativi esteri di marzo (+3,8 punti su febbraio), in diminuzione le esportazioni extra-UE in aprile (-0,2% in valore su marzo) e stabili su bassi livelli nel bimestre aprile-maggio i giudizi sugli **ordini esteri**.



- Al di là delle fluttuazioni mensili, appare essersi arrestato il deterioramento del **mercato del lavoro italiano**. Pressoché stabili nei primi due mesi dell'anno, gli **occupati** sono aumentati a marzo di 58mila unità e diminuiti in aprile di 68mila. Dopo sette trimestri di cali consecutivi, nei primi quattro mesi del 2014 la variazione sull'ultimo quarto 2013 è risultata nulla. Prosegue la risalita delle attese delle imprese sull'occupazione: saldi ancora negativi, tuttavia, indicano il rischio che l'espulsione di manodopera non si sia ancora del tutto esaurita.

- Con una forza lavoro in calo (-0,3%), il **tasso di disoccupazione** in aprile è rimasto fermo per il secondo mese al 12,6%. L'incidenza dell'input di lavoro inutilizzato è al 13,9% includendo la CIG, che ancora non si sgonfia.

- Tasso di disoccupazione in leggero calo nella media dell'**Eurozona** (11,7% in aprile da 11,8%). Elevatissimo in Spagna (25,1%), ma in lenta riduzione dal picco di febbraio 2013 (26,4%). Fermo in Francia, sul record del 10,4%, e in Germania, al 5,2%.

- Migliorano le prospettive per la spesa delle famiglie italiane. In maggio è andata su la **fiducia** tra i consumatori: 106,3 (da 105,5), massimo da gennaio 2010. Tra le componenti, nel bimestre aprile-maggio si registrano significativi avanzamenti nelle **attese sulla situazione economica** dell'Italia (saldo delle risposte +25,8 punti rispetto al 1° trimestre) e della famiglia (+8,2 punti). Il saldo dei giudizi sul **bilancio familiare** è migliorato per il secondo mese consecutivo (+4,5 punti sul 1° trimestre) e oscilla intorno ai livelli di inizio 2012.

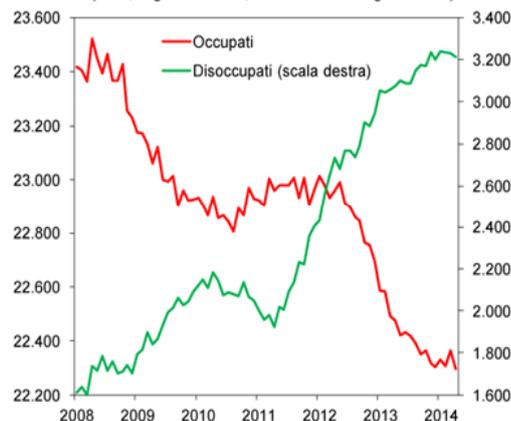
- Tra le imprese del **commercio al dettaglio** la fiducia è aumentata in aprile di 3,5 punti su marzo, al massimo da luglio 2011. Inoltre, il saldo dei giudizi sugli **ordini interni** di chi produce beni di consumo (anticipa di due trimestri la dinamica della spesa) è cresciuto di 4,3 punti rispetto alla media del 1° trimestre (+3,0 sul 4° 2013).

- Le **immatricolazioni di auto**, tuttavia, sono scese in aprile del 4,8% su marzo, annullando gran parte del rimbalzo registrato nel 1° trimestre (+6,2% sul 4° 2013).

- Gli indicatori qualitativi segnalano il proseguimento di una tendenza nel complesso positiva degli **investimenti**, dopo l'incremento registrato nel 4° trimestre 2013 (+2,6% sul 3°). In maggio il saldo dei giudizi sugli **ordini dall'interno** ricevuti dai produttori di beni strumentali, che anticipa di un trimestre la tendenza degli investimenti, è arretrato di 7 punti su aprile; ma nella media del bimestre è aumentato di 5,5 punti sul 1° trimestre. Si sono, inoltre, ridimensionate le **attese** di ordini e produzione di beni d'investimento: i saldi sono calati rispettivamente di 3 punti (+4,5 in aprile-maggio sui primi tre mesi) e di 1 (+3,5).

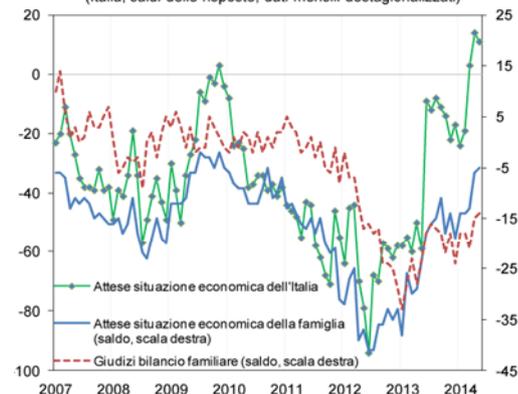
- A limitare le possibilità di investimento delle imprese, oltre ai vincoli di natura finanziaria, permane il **basso grado di utilizzo degli impianti**, sceso ulteriormente a inizio 2014, a 71,8% dal 72,6% di fine 2013.

Stop al deterioramento del mercato del lavoro?
(Italia, migliaia di unità, dati mensili destagionalizzati)



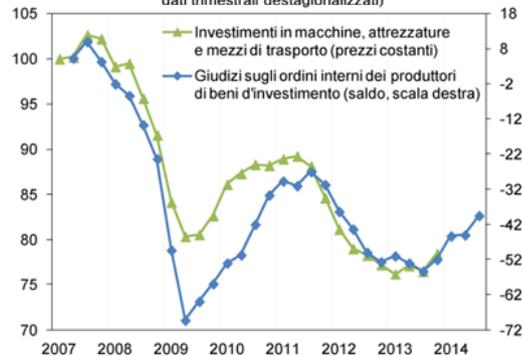
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Consumatori più ottimisti
(Italia, saldi delle risposte, dati mensili destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Negli ordini investimenti in recupero
(Italia, indice 2007=100 e saldi delle risposte, dati trimestrali destagionalizzati)



Gli ordini sono spostati avanti di un trimestre.

2° trimestre 2014=media aprile-maggio.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

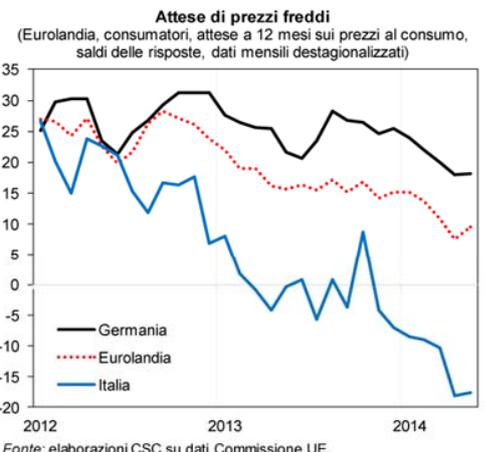
Analisi mensile - Maggio 2014

- I **prestiti bancari** erogati alle imprese italiane sono rimasti fermi a marzo, dopo i cali dei mesi precedenti (dati destagionalizzati). Resta enorme il vuoto scavato dal *credit crunch* negli ultimi due anni e mezzo: -10,7% lo stock di prestiti dal settembre 2011 (-98 miliardi di euro).
- I dati qualitativi non indicano inversione di rotta. Nel 1° trimestre 2014 è proseguita la **stretta dell'offerta** di credito, sebbene con intensità contenuta (indagine Banca d'Italia). A maggio il 15,2% delle imprese manifatturiere non ha ottenuto il credito richiesto, in lieve calo da 15,6% a gennaio, troppo rispetto al 6,9% nella prima metà del 2011 (indagine ISTAT). Le imprese pagano il 3,5% per i prestiti a marzo, stesso livello medio del 2013; lo spread sull'Euribor è a 3,1 punti (3,3 nel 2013, 0,6 nel 2007).
- Segnali positivi vengono dall'arrestarsi a inizio 2014 del calo della **domanda di credito**, durato due anni. In particolare, non si riducono più le richieste per finanziare investimenti, a riflesso della stabilizzazione dell'attività.



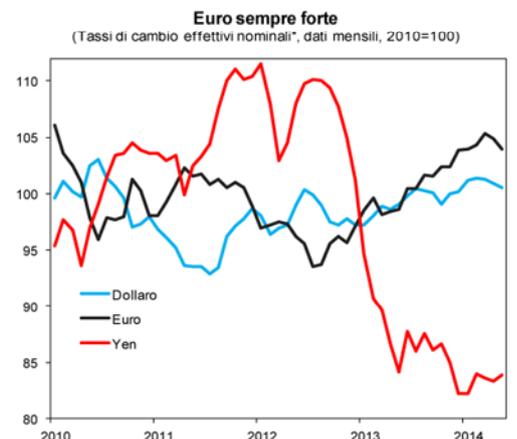
* Dati destagionalizzati, indice 4° trimestre 2010=100.
 ** Indicatori ricavati dai dati qualitativi della *Bank lending survey*, offerta = variazione dei *credit standard* con segno invertito, indici cumulati 4° trim. 2010=0, calcolati sulle % nette di risposte.
 Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia.

- **Misure espansive** della BCE sono attese per inizio giugno, dato lo scenario di inflazione bassa, euro forte e ripresa fragile in Eurolandia. Il menù da cui la Banca sceglierà include una limatura dei tassi (ora a 0,25%) e nuovi prestiti alle banche (LTRO), ma anche acquisti di titoli. La BCE ha legato il timing di ulteriori stimoli alle sue nuove previsioni di inflazione di giugno, che gli analisti vedono in ribasso e lontane dal +2,0% nel medio termine (a marzo erano di +1,7% a fine 2016).
- La dinamica dei **prezzi al consumo in Eurolandia** è scesa al +0,5% annuo in maggio (+0,7% l'indice core). Quattro paesi dell'area sono in deflazione (Grecia -1,6% in aprile), molti non lontani (Spagna +0,3%, Italia +0,4% l'indice IPCA a maggio), altri poco sopra (Germania +0,6%, Francia +0,8% in aprile). Le **attese** sui prezzi sono basse ovunque e in Italia di riduzione.
- Negli USA la **FED** ragiona sul sentiero di uscita dai potenti stimoli monetari. La crescita è robusta, l'inflazione al +2,0% in aprile (+1,8% la core). Gli acquisti di titoli sono scesi a 45 miliardi di \$ al mese (da 85); i primi rialzi dei tassi (fermi allo 0,25% da 5 anni) verranno a fine 2015.



Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione UE.

- In maggio l'**euro** si è deprezzato in termini effettivi nominali (rispetto alle valute di 39 paesi partner) dell'1,3% su marzo, massimo da febbraio 2010. Nello stesso periodo è sceso anche il dollaro (-0,7%), mentre si è apprezzato lo yen (+0,3%).
- L'euro resta troppo forte. L'**apprezzamento in termini effettivi** dell'11,2% da luglio 2012 equivale a un aumento della curva dei tassi di interesse di 2,8 punti percentuali e frena l'economia, mentre il rientro delle quotazioni in aprile e maggio equivale a un miglioramento delle condizioni monetarie solamente di 0,3 punti.
- Rispetto al **dollaro** l'euro è sceso da 1,39 a 1,36. L'attesa di tassi BCE più bassi e, quindi, tendenzialmente di un minore costo del debito nell'Eurozona, migliorando la sostenibilità delle finanze pubbliche, espone al rischio di attrarre ulteriori flussi di capitali esteri, che sostengono l'euro. A scapito della ripresa.



* Broad index per dollaro e yen; tasso di cambio effettivo a 39 partner per l'euro.
 Fonte: elaborazioni CSC su dati BCE e FED.

Analisi mensile - Maggio 2014

• Nell'**Eurozona** deludono i dati su PIL e produzione industriale: a +0,2% nel 1° trimestre 2014. Gli indicatori qualitativi segnalano accelerazione in primavera: PMI composito a 54,0 in aprile-maggio, da 53,1 in gennaio-marzo; la fiducia è salita al 102,7 in maggio, al top da luglio 2011.

• Il **differenziale di crescita** tra paesi costituisce un fattore di rischio. **Corre la Germania** (+0,8% il PIL), ma sono fermi o addirittura arretrano non solo i PIIGS (a eccezione della Spagna), ma anche l'Olanda (-1,7%) e la Francia (PIL piatto).

• Il divario tende ad ampliarsi. A maggio l'espansione tedesca prosegue nel manifatturiero (PMI a 52,3) e accelera nei servizi (56,4 da 54,7). In **Francia**, invece, l'attività **arretra** in entrambi i settori (indici a 49,6 e 49,2) e la fiducia delle imprese torna sotto la media di lungo periodo: peggiorano le attese di produzione, ai minimi da dicembre (a 4 da 11) e gli ordini (a -22 da -18).

• Negli **Stati Uniti** è ormai **consolidato il rilancio** dell'occupazione: ad aprile +288mila unità nel settore non-agricolo, da +190mila medio nei dodici mesi precedenti. Il tasso di disoccupazione è calato al 6,3% (picco a 10,0% in ottobre 2009) e i lenti incrementi dei salari fanno presagire che scenderà ancora.

• I progressi occupazionali sostengono i **consumi**. In aprile è diminuita la spesa personale (-0,3% in termini reali) ma

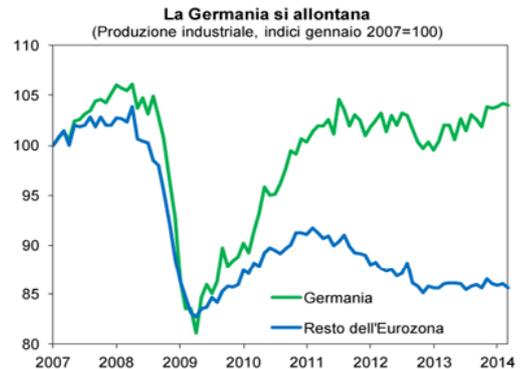
•dopo il +1,3% nel bimestre precedente. Il reddito disponibile reale è aumentato per il quarto mese consecutivo (+0,2%); il tasso di risparmio è così salito al 4,0%, dal 3,6% di marzo.

• Dopo una dinamica del PIL più bassa del previsto nel 1° trimestre (-1,0% annualizzato), complice il maltempo, **riaccelera** l'attività in primavera. A maggio il PMI manifatturiero era a 55,4 (da 54,9), grazie alla componente produzione (61,0 da 55,7) e agli ordini (56,9). Resta elevata la fiducia dei consumatori (82,3 in aprile, da 83,9).

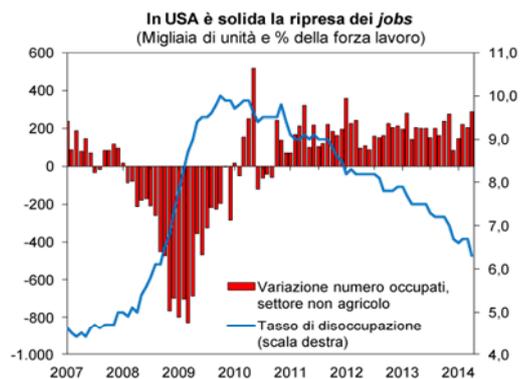
• Cambiano le prospettive di **crescita** in Russia e Cina. Recessione vicina per la prima, conseguenza della crisi Ucraina, ma anche di noti problemi strutturali. Nuovo modello di crescita per la seconda, che implica, tra l'altro, minori aumenti del PIL.

• Il **PIL russo** registra un -2,0% congiunturale annualizzato nel primo trimestre 2014, da +3,6% nel quarto 2013. Le notizie negative continuano in aprile: -5,1% annualizzato delle vendite su marzo e downgrading di S&P a BBB-; inoltre, i tassi salgono a 7,50% (+50 punti in aprile e +150 in marzo) e l'inflazione a 7,3% (da 6,9%). Fa eccezione la produzione: +3,3%, dopo +3,2%. PMI a 48,9 in maggio (da 48,5).

• Il **PIL cinese** segna un +5,7% congiunturale annualizzato nel 1° trimestre 2014, da +7,0% nel 4° 2013. I dati di produzione di aprile (+3,3% da +2,7% medio nel 1° trimestre) e il PMI di maggio (49,4 da 48,1, con la componente export a 53,2, il massimo da 49 mesi) suggeriscono un secondo trimestre migliore del primo.



Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.



* Per il 1° trimestre 2014: var. % congiunturale annualizzata.
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, C. Rapacciolo, M. Rodà, L. Scaperrotta. **Centro Studi Confindustria** - Viale dell'Astronomia, 30 - 00144 Roma - www.confindustria.it - Chiuso con le informazioni disponibili al 3 giugno 2014.