

Area

**MACRODATI ECONOMICI**

Anno 2015

N. Doc

A-2

Pagine

5

TITOLO

# CONGIUNTURA FLASH

## FEBBRAIO 2015

Fonte

Elaborazioni ANES MONITOR su ANALISI MENSILE DEL CENTRO STUDI CONFINDUSTRIA

Analisi mensile - Febbraio 2015

Fatturato, ordini, produzione industriale ed edilizia, vendite di auto, export, occupazione, fiducia: la **sequenza** di statistiche uscite nell'ultimo mese contiene molte **sorprese** finalmente positive per l'**economia italiana** e convalida le attese di un aumento del **PIL** nel **2015** superiore alle previsioni elaborate solo un paio di mesi fa. Si infittisce la **revisione al rialzo** delle proiezioni; il **CSC** le rifarà a giugno, considerando la parte (circa la metà) di **stimoli esterni** non ancora inclusa nelle stime rilasciate a dicembre (+0,5% e +1,1% nel 2015-16). **La partenza da fermo** limita la performance in media d'anno, ma la crescita acquirerà **velocità** nel secondo semestre, lasciando una buona eredità al **2016**. Affinché il ritmo si consolidi è necessario che, al rinnovato slancio dell'**export** e al timido recupero dei **consumi**, si affianchi il contributo degli **investimenti**, cruciali sia per la domanda sia per la ricostituzione di potenziale produttivo. Anche al netto delle costruzioni, nel 2014 gli acquisti di macchinari e impianti hanno **mancato l'appuntamento** con la ripresa. Finora non ci sono segnali di cambio di passo e gli investimenti stentano a ripartire in molti paesi avanzati, a causa dell'**incertezza** generata dalla crisi. Alla quale in Italia si sommano specifici **gravi ostacoli**, che un po' si attenueranno: i **margini** ai minimi storici beneficeranno dei minori costi degli input; la morsa del **credito** si allenta e i tassi scendono; la **fiducia** migliora; la domanda interna ed estera salirà, aumentando il **basso utilizzo** degli impianti; gli **incentivi** aiutano, sebbene non siano tutti già attuati e siano dotati di poche risorse e resi meno efficaci da meccanismi complessi e gravi storture. Le condizioni esterne sono favorevoli: la crescita **americana** è robusta; gli **emergenti**, pur rallentando, forniscono un forte apporto all'espansione globale; nell'**Eurozona** si moltiplicano i segnali di accelerazione. Il cambio dell'**euro** potrebbe ulteriormente deprezzarsi. I prezzi delle **materie prime** sono più contenuti.

- La dinamica piatta del **PIL italiano** nel 4° trimestre 2014 è in linea con le attese del **CSC** e trasmette una variazione di -0,1% al 2015. Il **PIL** ha raggiunto il punto più basso dall'inizio della crisi (-9,4% dal primo trimestre 2008).

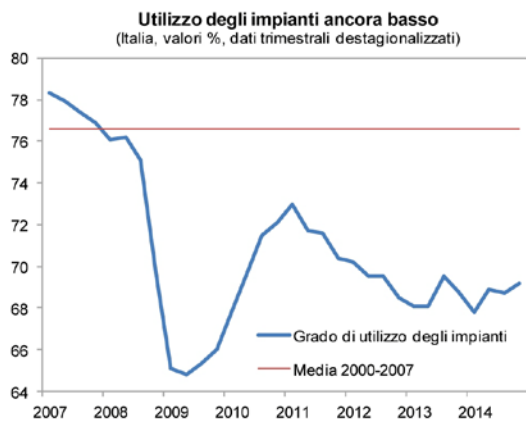
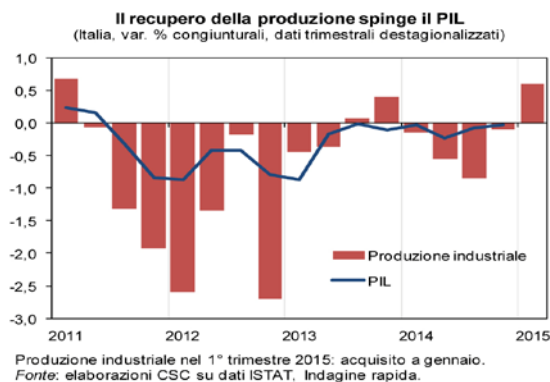
- Il 1° trimestre è partito bene. In gennaio: l'**attività industriale** è aumentata dello 0,2% (stima **CSC**), dopo il +0,4% a dicembre, e l'acquisito è pari a +0,6%; la **fiducia** delle imprese manifatturiere è diminuita poco (97,1 da 97,3) dopo il buon rialzo in dicembre, con giudizi e attese sui **livelli di produzione** in miglioramento; il **PMI composito** ha superato 50 (51,2 da 49,3), grazie ai progressi nel **terziario** (+1,8 punti a 51,2) e nel **manifatturiero** (+1,5 a 49,9), dove l'indice della produzione è salito a 51,2 (da 49,2); le **immatricolazioni di auto** sono aumentate del 9,6% su dicembre.

- L'**anticipatore OCSE** riprende slancio: in Italia è migliorato per il 2° mese di fila: +0,05% in dicembre da +0,01% in novembre (+0,53% su dicembre 2013).

- Segnali contrastanti per gli **investimenti**. Nel 4° trimestre la produzione di beni strumentali è salita dell'1,6% sul 3° e gli ordini di macchine utensili sono aumentati del 19,1% in un anno (+18,8% interni e +19,3% esteri, fonte UCIMU). A dicembre, tuttavia, è cresciuta sensibilmente la quota di imprese che giudicano peggiorate le **condizioni per investire** rispetto ai tre mesi precedenti (saldo delle risposte a -15,0 da -8,9 in settembre), mentre sono migliorate le previsioni sulle **condizioni operative** per l'inizio 2015 (saldo a -6,8 da -13,6, indagine Banca d'Italia-II Sole 24 Ore).

- Secondo le rilevazioni ISTAT, inoltre, in gennaio il saldo dei **giudizi sugli ordini interni** dei produttori di **beni strumentali** è sceso a -40 (-37 nel 3° trimestre, -39 nel 2°).

- Sulla spesa in attrezzature e macchinari pesa il basso **grado di utilizzo degli impianti**, salito a fine 2014 al 69,2% (corretto dal **CSC**), ma ben sotto la media pre-crisi (76,6%).



Analisi mensile - Febbraio 2015

• In Italia la **profitabilità** nell'industria in senso stretto è al **minimo storico**. L'ulteriore flessione nell'ultimo quarto 2014 ha portato il **mark-up**, misurato dal rapporto tra prezzo dell'output e costi unitari variabili, a -2,4% dai livelli di inizio 2007 (-0,5% nel 2014, -5,4% dal 1995).

• Una boccata d'ossigeno verrà nel 2015 dalla tendenza alla diminuzione dei costi unitari. Sulla scia del crollo del prezzo del petrolio, proseguirà la riduzione del **costo degli input intermedi** (-3,0% dall'estate 2012, -1,2% nell'ultimo quarto 2014). E la corsa al rialzo del **CLUP** (+32,0% da inizio 2007, +5,6% da fine 2013) sarà interrotta dal taglio degli oneri fiscali (IRAP) e contributivi previsto dalla legge di Stabilità. Tuttavia, la domanda molto debole indurrà a trasferire i minori costi sui **prezzi di vendita** (già -1,1% dall'estate 2012).

• La risalita della redditività operativa delle imprese italiane è necessaria per alimentare l'**autofinanziamento**. L'attesa di maggiori margini, inoltre, è indispensabile per varare nuovi progetti di investimento.

• L'indagine Banca d'Italia sulle condizioni creditizie mostra nel 4° trimestre un timido allentamento della forte stretta dell'**offerta**. Il rischio di credito resta elevato: le sofferenze bancarie sono salite in dicembre al 16,6% dei prestiti alle imprese (3,0% a fine 2008). Un intervento che riduca il loro peso sui bilanci delle banche libererebbe risorse per nuovo credito.

• Si è accentuata, tuttavia, la riduzione dei **prestiti** delle banche alle imprese italiane: -0,8% a dicembre, dopo il -0,4% al mese in ottobre-novembre e il -0,2% nei primi tre trimestri 2014 (dati destagionalizzati CSC). Parte del calo è spiegata dal pagamento di debiti commerciali PA scaduti (36,5 miliardi fino a gennaio), utilizzato dalle aziende anche per rimborsare debiti bancari (-0,7% a dicembre al netto di tale fattore).

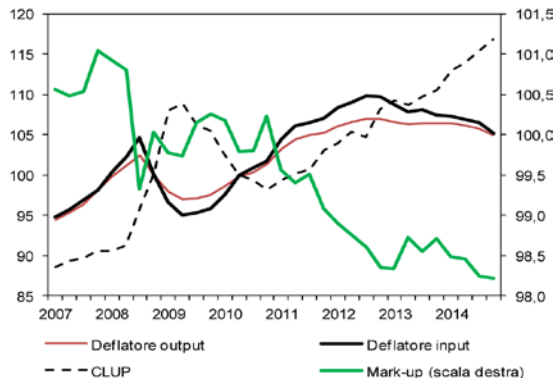
• La **domanda** di credito delle imprese è stabile e sono ferme le richieste per finanziare investimenti. La risalita sarà favorita dalla discesa del costo del denaro: i **tassi** di interesse pagati dalle imprese erano al 2,6% a dicembre, dal 3,6% nel settembre 2013. Il calo dovrebbe proseguire nei prossimi mesi, sulla scia del ribasso dei tassi sui titoli pubblici.

• A gennaio è aumentata la **fiducia** delle imprese: 91,6 da 87,6. Premessa per la ripartenza degli investimenti. In particolare, nel manifatturiero migliorano le attese sulla situazione generale del Paese (a -15 da -17 di dicembre). Il crollo delle quotazioni petrolifere, l'euro debole e il calo dei tassi, infatti, stanno inducendo una generalizzata **revisione al rialzo delle previsioni** di crescita per l'Italia.

• Le condizioni sui mercati finanziari sono più favorevoli alla realizzazione di nuovi progetti di investimento. Le **quotazioni azionarie** stanno aumentando e la loro volatilità si sta riducendo: nell'Eurozona l'indice di volatilità è a 18,7 a febbraio, da un minimo di 12,2 nel luglio 2014 (era a 142,3 nel settembre 2011).

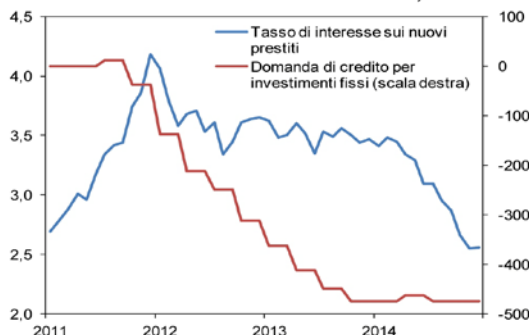
• I **tassi a lungo termine** sui titoli di Stato sono ai minimi storici e continueranno a calare, grazie agli acquisti di titoli da parte della BCE per 60 miliardi al mese da marzo. Il rendimento sul BTP decennale è sceso a 1,60% in media a febbraio (da 4,12% a fine 2013), contro l'1,54% spagnolo (da 4,14%) e lo 0,32% tedesco (da 1,85%).

Mark-up ancora giù: cala il costo dell'input ma sale il CLUP (Italia, dati trim. destag., industria netto costruzioni; 2010=100)



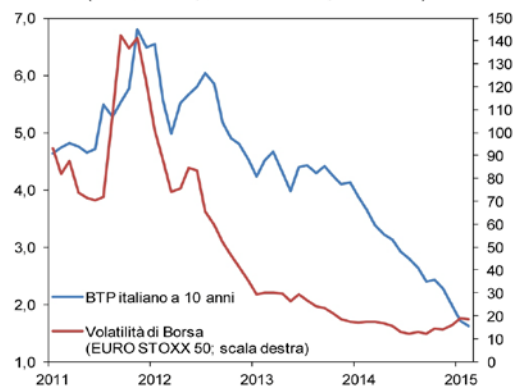
4° trimestre 2014: stime CSC.  
Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT.

Credito: costo minore, domanda stabilizzata (Italia, imprese, dati mensili, valori % e indice cumulato\* 4° trimestre 2010=0)



\* Calcolato sulle % nette di risposte delle banche; indicatore ricavato dai dati qualitativi della Bank lending survey.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia.

Buone condizioni per investire: tassi giù, ridotta incertezza (Rendimenti %, indice 2011=100, dati mensili)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

Analisi mensile - Febbraio 2015

• Buone nel 2015 le prospettive per la **spesa delle famiglie** italiane, che sarà sostenuta da un miglior mercato del lavoro e da una dinamica salariale ben sopra l'inflazione. Tutto ciò è confermato dal balzo della fiducia dei consumatori in gennaio: 104,0, da 99,9 in dicembre.

• Le **persone occupate** sono cresciute di 93mila unità in dicembre. L'aumento neutralizza i cali nei due mesi precedenti (-0,1% nel 4° trimestre sul 3°), confermando la stabilizzazione delineatasi da inizio 2014. Gli sgravi contributivi in vigore da gennaio, insieme ai cambiamenti normativi in atto, sosterranno nel 2015 le assunzioni a tempo indeterminato.

• Nella prima metà del 2015 le **retribuzioni** contrattuali procederanno a passo costante: a bocce ferme, +1,4% nel settore privato (+1,6% nel 2014) e +1,0% nell'intera economia (da +1,2%). Al netto dell'inflazione i salari contrattuali saliranno dello 0,8% (+0,9% nel 2014).

• Grazie al petrolio molto meno caro, le famiglie risparmiano su **carburanti** (-14,8% il prezzo a gennaio da luglio) ed **elettricità e gas** (-1,3% le tariffe da giugno).

• L'**export italiano** ha chiuso l'anno in forte rialzo: +2,9% a prezzi costanti mensile in dicembre e +2,5% nel 4° trimestre sul 3° (da -0,3%). Balzo delle vendite sia intra-Area euro (+1,7% trimestrale, da -1,4%) sia extra-Area (+3,0% da +0,4%); favorite, rispettivamente, da migliore congiuntura europea ed **euro** meno forte (-9,8% il tasso di cambio effettivo verso l'extra-Area da marzo 2014). La svalutazione avrà pieno effetto nel 2015, stimolando anche attività e scambi intra-Area. Il calo dell'export extra-Ue in gennaio (-2,4% in valore) si ridimensiona al netto dell'energia (-1,6%, da +3,0% in dicembre).

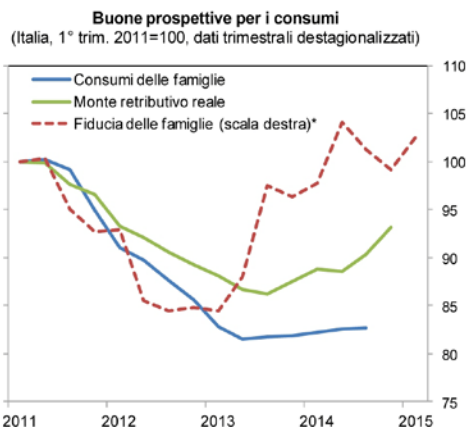
• È aumentato l'**import**: +0,3% a prezzi costanti in dicembre e +1,6% nel 4° trimestre. In particolare: +1,1% trimestrale i beni di consumo e +1,3% quelli di investimento, segnale di risveglio della domanda finale interna; -0,2% i semilavorati.

• La dinamica della **domanda mondiale** ha rallentato nel 4° trimestre (+1,3%, da +2,1%): in accelerazione la componente USA (+4,2%, da +0,5%), in frenata quella degli emergenti (+1,6%, da +3,5%).

• Diverse sono state le **misure avviate** nell'ultimo anno per agevolare gli investimenti (su tutte: credito d'imposta per l'acquisto di beni strumentali e Nuova Sabatini). Le misure e le risorse non sono comunque ancora adeguate. Inoltre, anche per quest'anno il Governo ha previsto 900 milioni in meno di spesa per investimenti pubblici.

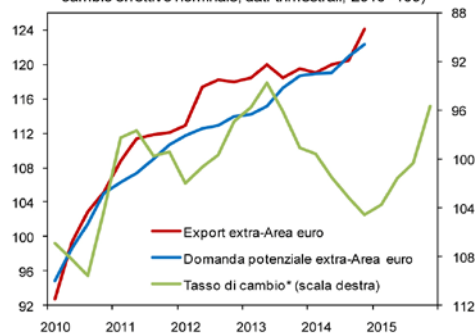
• Rimane molto da fare anche per: **attivare alcuni interventi già previsti** (credito d'imposta R&I, Patent box e altri incentivi alla digitalizzazione); **avviare nuovi strumenti** (tra cui: rinnovo dell'agevolazione alle reti d'impresa e incentivazione degli investimenti nel Sud); **risolvere alcune criticità** (ad es. tassazione IMU/TASI sui macchinari imbullonati).

• L'**utilizzo dei margini di flessibilità di bilancio** individuati dalla Commissione europea consentirebbe all'Italia, quest'anno, di escludere dai vincoli del Patto i contributi al **Piano Junker** (in discussione al Parlamento europeo), ma anche il cofinanziamento nazionale dei fondi europei per una somma compresa tra 3 e 5 miliardi (a seconda dell'evoluzione dei conti pubblici).



\* 1° trimestre 2015: dato di gennaio.  
Monte retributivo nel 4° trim. 2014: stime CSC.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

**L'export extra-Area accelera con l'euro meno forte**  
(Italia, flussi destag. a prezzi costanti e tasso di cambio effettivo nominale, dati trimestrali, 2010=100)



\* Rispetto a 45 partner extra-Area euro dell'Italia, scala invertita: aumento = svalutazione = guadagno di competitività verso l'extra-Area. Il cambio è spostato avanti di tre trimestri. 1° 2015: stima preliminare.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia, CPB, Eurostat e ISTAT.

**Tante misure ma pochi soldi per gli investimenti**

Agevolazione	Stato di attuazione della misura	Risorse pubbliche stanziare	Investimenti attivabili
Credito d'imposta investimenti strumentali (DL 91/14)	Attiva	1,2 in 5 anni	8,2
Nuova Sabatini (DL 69/13)	Attiva	0,4 in 8 anni	5,0
Credito d'imposta R&I (L. Stabilità 2015)	In attesa decreto attuativo	1,2 in 3 anni	Fino a 4,8
Detrazione per l'efficienza energetica (L. Stabilità 2015)	Attiva	Fino al 2026 0,3	4,5
Patent box (L. Stabilità 2015 e DL 3/15)	In attesa decreto attuativo	A regime 0,2	1,2
F. crescita sostenibile: Progetti R&S (DL 83/12-DM 20/6/13)	Attiva	0,3	0,5
Smart&Start (DL83/12-24/9/14)	Attiva	0,2	0,2
Industria sostenibile (DL 83/12-DM 15/10/14)	In attesa decreto attuativo	0,2	Fino a 0,5
Agenda digitale (DL 83/12-DM 15/10/14)	In attesa decreto attuativo	0,1	Fino a 0,3
Voucher per le PMI - ICT (DL145/13-DM 23/9/14)	In attesa decreto attuativo	Fino a 0,1	Fino a 0,2

Questo elenco include solo le principali agevolazioni statali agli investimenti; sono escluse quelle settoriali e regionali.  
Fonte: elaborazione CSC su relazioni tecniche ai provvedimenti.

Analisi mensile - Febbraio 2015

- Accelera il PIL dell'**Eurozona** nel 4° trimestre 2014 (+0,3%, da +0,2%). Meglio delle attese la crescita della Germania (+0,7%), molto buona anche la performance della Spagna (+0,7%), stagnante l'economia francese (+0,1%).

- L'espansione dell'attività continua a inizio 2015: migliora ancora la **fiducia dei consumatori** (saldo a -6,7, massimo da settembre 2007); il PMI composito a febbraio è salito ai massimi da 7 mesi (53,5, stima flash), grazie al PMI dei **servizi** (53,9), mentre resta modesta la crescita del **manifatturiero** (51,1). È tornato in zona di espansione il PMI della Francia (composito a 52,2 da 49,3), grazie all'attività nei servizi al top dal 2011 (53,4).

- L'accordo in divenire tra la **Grecia** e l'**Eurogruppo** per il prolungamento del programma di aiuto per altri quattro mesi attenua l'incertezza sorta alla fine dell'anno scorso per l'instabilità politica e accentuata dall'esito delle elezioni. La trattativa sta costringendo la Grecia a rispettare la sostanza degli impegni presi e proseguire con le riforme.

- Rallenta, ma resta solida, la crescita dell'**economia USA**. A gennaio, la **produzione industriale** è aumentata di appena lo 0,2% mensile (dopo il -0,3% in dicembre) e la frenata degli ordini, rilevata dall'indice ISM manifatturiero (a 52,9 da 57,8), anche per la forza del dollaro, non ne lascia intravedere una prossima più rapida accelerazione.

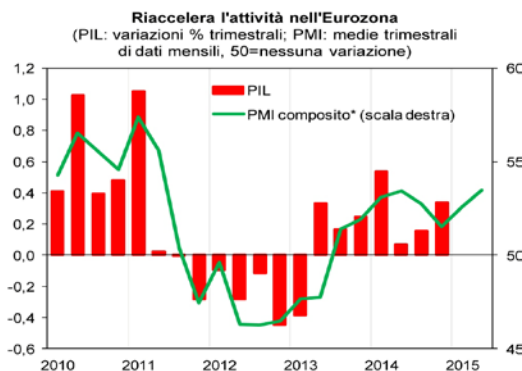
- Sono scese, per il secondo mese consecutivo, le **vendite al dettaglio** (-0,8% rispetto a dicembre quando si erano contratte dello 0,9%), nonostante i significativi guadagni di potere d'acquisto dei consumatori. E ciò per l'aumento del **tasso di risparmio**, risalito a 4,9% del reddito disponibile a dicembre (da 4,3% a novembre).

- Le prospettive di crescita dei **consumi** restano, però, positive: a gennaio nel settore non-agricolo si sono creati altri 257mila posti di lavoro e i salari orari sono cresciuti dello 0,5% in media su dicembre. E per il 2015 Morgan Stanley ha stimato risparmi sul prezzo della benzina per almeno 800 dollari in media a famiglia. Questi fattori torneranno a sostenere la fiducia (-7,4 punti a febbraio; Conference Board).

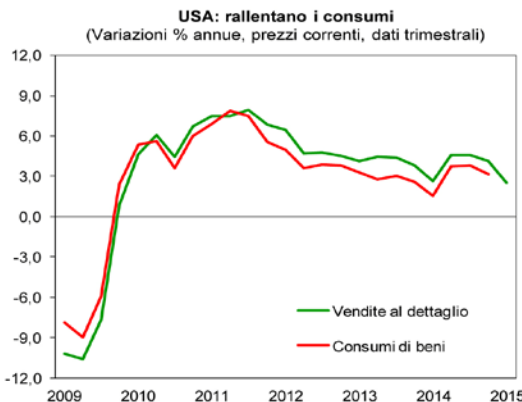
- In **Cina** prosegue il rallentamento. Ancora giù il mercato immobiliare: -0,4% mensile in gennaio i prezzi delle case (-0,3% in dicembre). Altri dati di gennaio (export -3,3% annuo, import -19,9%) andranno letti insieme a quelli di febbraio per le distorsioni legate alle festività del capodanno. PMI flash a 50,1 in febbraio (da 49,7), migliore delle attese.

- In **India** il ribasamento e la revisione della metodologia di calcolo del PIL hanno spostato la crescita su un sentiero più alto, ma il PIL ha decelerato nel 4° trimestre 2014: +7,5% annuo (da +8,2%). L'accelerazione dell'economia nel 2015 sarà sostenuta dai bassi prezzi di carburanti ed energia (-10,7% annuo a gennaio) e dalle riforme in atto.

- La ripartenza del **Brasile** resta difficile, perché le misure di policy per ribilanciare l'economia colpiscono la fiducia dei consumatori (al minimo dal 2005 in gennaio). In Russia l'economia soffre la caduta del prezzo del petrolio (-1,8% l'output industriale) e l'inaridimento delle fonti del credito, mentre l'elevata inflazione (+15,0% annuo in gennaio), causata anche dalla debolezza del rublo, frena la domanda.



\* Febbraio per il 1° trimestre 2015.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat e Markit.



\* Dato trimestralizzato di gennaio per il 1° trimestre 2015.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters e NBS.