



14 Gennaio 2015

Nota congiunturale CSC

- La crescita dell'**economia mondiale** è in rallentamento a cavallo tra fine 2014 e avvio di 2015, per poi riaccelerare. La dinamica tra paesi resta disomogenea, con qualche segnale di convergenza: è solida nel **Regno Unito** e negli **USA**; è lenta ma in accelerazione nell'**Euroarea** (con forti differenze); tra i **paesi emergenti** bene India, meno bene Cina, male Brasile e, soprattutto, Russia. In **Italia** ci sono conferme di miglioramento in un quadro di estrema debolezza. Il deprezzamento dell'euro sul **dollaro** è continuato anche in gennaio (**tasso di cambio** a 1,18 da 1,25 a metà dicembre) ed è probabile che prosegua, dati i divari di performance e, in prospettiva, di tassi. La **BCE** è ormai obbligata a varare l'acquisto di titoli di Stato, al più tardi alla riunione del 5 marzo (ma molto più probabilmente il 22 pv). Le elezioni in Grecia (25 gennaio) restano un fattore di destabilizzazione, ma molto meno dirompente rispetto al 2010-11. Il prezzo del **petrolio** è ulteriormente diminuito raggiungendo i 46,2\$ al barile da 62,9\$ in media a dicembre (112,2\$ a giugno). L'effetto dollaro-petrolio impartisce ora una spinta pari all'1,2% del PIL nel 2015 e a un ulteriore 1,6% nel 2016. I prezzi in dollari delle **materie prime industriali non-oil** (indice Economist) sono scesi in gennaio del 2,6% in un mese e del 6,6% rispetto a un anno fa.
- L'**indicatore anticipatore OCSE**, che preannuncia di sei-nove mesi i punti di svolta del ciclo economico, è aumentato dello 0,05% in novembre su ottobre e segnala un consolidamento della crescita nel complesso delle economie avanzate, pur con divergenza nelle dinamiche tra paesi; in rafforzamento in **USA, Canada ed Euroarea**.
- In dicembre il **PMI composito globale** (sintesi di manifatturiero e servizi) indica moderata decelerazione del ritmo di espansione (indice a 52,3 da 53,1 di novembre), proseguendo lungo un trend decrescente iniziato in agosto (in luglio l'indice aveva raggiunto il livello massimo da tre anni e mezzo). Nella media del quarto trimestre 2014 il livello (53,0) è il più basso dal secondo del 2013. Al rallentamento in dicembre hanno contribuito entrambi i settori, ma di più il terziario: nel manifatturiero l'indice è sceso a 52,1 (da 52,3) e nei servizi a 52,3 (da 53,4). L'evoluzione della domanda mondiale è meno vivace: gli **ordini globali** risultano in ulteriore frenata (52,0 - livello più basso da un anno e mezzo - da 53,2 in novembre) ma, comunque, segnalano il proseguimento di una modesta espansione degli scambi commerciali anche a inizio 2015.
- Il rallentamento globale è frutto di dinamiche divergenti tra i principali paesi: il PMI composito segnala un più ampio incremento dell'attività in **Giappone e Cina**; decelerazione in **USA e UK**, dove il ritmo di espansione rimane comunque tra i più sostenuti; contrazione in **Brasile e Russia**. Nell'**Eurozona** si è avuta in dicembre una moderata accelerazione (indice a 51,4 da 51,1), grazie alla migliore dinamica nei servizi; nel complesso del quarto trimestre c'è rallentamento rispetto ai mesi estivi (indice a 51,5 da 52,0); è tornato sopra la soglia di 50 l'indice relativo alla componente ordini (frutto di un miglioramento sia nel manifatturiero sia nel terziario). La crescita è diventata più sostenuta in **Germania, Spagna e Irlanda**; c'è stata contrazione dell'attività in **Francia**.
- In **Italia** il **PMI composito** è tornato in dicembre, dopo due mesi, in area di contrazione (a 49,3 da 51,2); nel quarto trimestre si attesta su livelli di poco inferiori a quelli medi del terzo (50,3 da 50,9); il secondo calo consecutivo degli ordini totali suggerisce un primo trimestre

nel complesso più debole. Il peggioramento dell'indicatore sintetico è dovuto a entrambi i settori. L'attività nei **servizi** è scesa in dicembre (49,4 da 51,8; 50,7 nella media del quarto trimestre) e si è registrato un marginale calo degli ordini, a conferma della debolezza della domanda interna. Il **PMI manifatturiero** è diminuito da 49,7 a 48,4, il livello più basso in 19 mesi e in chiara zona di contrazione dell'attività. Nel quarto trimestre il valore si è attestato due punti sotto la media del 3° trimestre (48,8 da 50,8). La componente produzione, calata a 49,2 (da 49,7, 51,8 nei mesi estivi), segnala una riduzione dell'attività per il terzo mese consecutivo; la contrazione è dovuta ai beni di consumo e a quelli durevoli, essendo stata rilevata una modesta crescita nella produzione di beni d'investimento. Terzo calo mensile anche per gli ordini totali, a causa della domanda interna; quella estera risulta in crescita al ritmo rilevato in novembre (52,5 da 52,8).

- Vanno in direzione opposta gli indicatori di fiducia (vedere oltre) e le stime del CSC sulla **produzione industriale**: è stato rilevato, infatti, un incremento dell'attività in dicembre dello 0,1% su novembre, quando si è avuto un aumento dello 0,3% su ottobre. Nel quarto trimestre del 2014 la produzione è diminuita dello 0,3% sul precedente, dal -1,0% che si era registrato nel terzo trimestre e al -0,5% nel secondo. Questa dinamica è coerente con una variazione nulla del **PIL** nei mesi autunnali (-0,1% nel terzo trimestre). Le prospettive per i prossimi mesi sono migliori, stando agli indicatori qualitativi ISTAT che hanno rilevato più positive attese di produzione e ordini.
- In dicembre, l'indice del **clima di fiducia nell'Eurozona** è rimasto invariato, per il terzo mese consecutivo, a 100,7: il maggiore ottimismo dei consumatori e delle imprese nei servizi, nelle vendite al dettaglio e nelle costruzioni è stato compensato dal peggioramento della fiducia tra le imprese industriali. L'indice di fiducia elaborato dalla Commissione europea è salito in **Spagna** (+1,4 punti), grazie soprattutto ai servizi; in **Germania**, dove si è avuto un forte miglioramento nelle costruzioni, è rimasto stabile sui livelli di novembre, ai minimi da agosto 2013; è diminuito in **Francia** (-1,6), dopo il temporaneo rimbalzo nel mese precedente, per i cali nell'industria e nelle costruzioni.
- In **Italia** l'indice di sentimento economico è aumentato di 1,3 punti su novembre, per il miglioramento in tutti i settori, con l'eccezione delle costruzioni. Da rilevare il significativo aumento tra le imprese nelle vendite al dettaglio (+6,5 punti, dopo i due, meno ampi, registrati in ottobre e novembre), guidato da un maggiore ottimismo relativo all'attività corrente e a ordini e aspettative; nell'industria la maggiore fiducia (+0,8 punti, quarto incremento mensile consecutivo) è stata sostenuta da migliori attese di produzione e di occupazione. Nel quarto trimestre la fiducia complessiva è diminuita di 1,8 punti sul terzo trimestre (quando era calata di 1,9 punti sul secondo).
- Negli **USA** la fiducia dei **consumatori**, che era peggiorata in novembre, è migliorata in dicembre (indice a 94,5, da 89,0), grazie alle valutazioni sulla situazione corrente (93,7 da 93,0) e, soprattutto, su quella futura (95,0 da 86,4), sostenute dai progressi registrati nel mercato del lavoro.
- L'**occupazione in Italia** in novembre è diminuita di 48mila unità (-0,2% su ottobre), calo che sommato alle 65mila unità perse nel mese precedente porta a una variazione nel bimestre autunnale di -0,2% rispetto al terzo trimestre. Questi dati sembrano mettere in forse il quadro di stabilizzazione dell'occupazione delineatosi da fine 2013; tuttavia, la diminuzione dello stock di persone occupate potrebbe riflettere il fatto che le imprese abbiano rinviato assunzioni al 2015 in vista dei cambiamenti normativi in atto e per poter beneficiare degli sconti contributivi. Se questa fosse la spiegazione dell'inatteso calo occupazionale, allora è prevedibile che anche in dicembre venga rilevata una flessione. Il **tasso di disoccupazione** ha toccato in novembre un nuovo massimo storico: 13,4% dal 13,3% di ottobre, dato rivisto al rialzo di 0,1 punti; era al 12,4% a fine 2013. Il suo aumento è

principalmente dovuto a una forza lavoro in espansione (+1,0% da fine 2013, benché stabile in novembre), segno di diffusione della percezione di maggiore probabilità di trovare un lavoro.

- Tasso di disoccupazione fermo su alti livelli nella media dell'**Eurozona** (in novembre sull'11,5% per il quarto mese consecutivo); elevatissimo in Spagna (23,9%), seppur in lenta riduzione dal picco di febbraio 2013 (26,3%); alto e fermo in **Francia** (10,3%); ai minimi in **Germania** (5,0%).
- Continua, invece, poderosa la creazione di nuovi **posti di lavoro** negli **USA**. A dicembre, l'occupazione nel settore non agricolo è aumentata di altre 252mila unità, dopo il balzo di 353mila registrato a novembre. Nel corso del 2014, il numero di posti di lavoro creati, in media, negli USA è stato di 246mila al mese, il più elevato dal 1999. Il **tasso di disoccupazione** è sceso al 5,6%. Il risultato di dicembre, leggermente migliore delle attese degli operatori, si aggiunge a quelli altrettanto positivi sulla crescita del PIL nel terzo trimestre 2014 (+5% annualizzato) e sull'andamento in novembre della produzione industriale (+1,3% mensile, +5,2% annuo) e vendite al dettaglio (+0,7% e +4,9% rispettivamente), a conferma della solidità della ripresa USA. Le **vendite di autoveicoli** in dicembre sono di poco inferiori ai livelli di novembre (16,9 da 17,2 milioni di unità annualizzate); sono salite del 9,0% rispetto a dicembre 2013 (+5,8% nel 2014 sul 2013).
- In ottobre sono aumentati per il secondo mese di fila i **prezzi delle case** nelle principali 20 città **USA**: l'**indice Case-Shiller** è salito dello 0,8% (dopo il +0,2% in settembre). In novembre le **vendite di case nuove** sono calate dell'1,6% (a 438mila da 445mila di ottobre); +0,7% nei primi undici mesi.
- La variazione annua dei **prezzi al consumo** in **Italia** è stata nulla a dicembre, dal +0,2% a novembre. Nell'**Euroarea** è caduta in territorio negativo (-0,2% annuo, da +0,3%). Dati che tengono alto il rischio deflazione e che sono in contrasto con l'obiettivo BCE (poco sotto il +2,0%). I prezzi dei beni energetici sono in forte riduzione in Italia: -5,3% annuo a dicembre (-2,9% a novembre), sulla scia del crollo dei prezzi del petrolio. Anche i prezzi alimentari sono in flessione (-0,1% annuo, da +0,5%). La componente *core* dei prezzi (al netto di energia e alimentari), invece, accelera: +0,7% annuo a dicembre, da +0,5%, in Italia; e +0,8% da +0,7% nell'Eurozona. La dinamica annua dei prezzi è destinata a scendere ancora nei prossimi mesi, riflettendo gli ulteriori ribassi del petrolio.
- I **prestiti alle imprese italiane** si sono ridotti dello 0,4% a novembre, dopo un analogo calo in ottobre (dati destagionalizzati dal CSC). Il ritmo di caduta del credito, dunque, è tornato in linea con quello del biennio 2012-2013 (-0,4% in media al mese), dopo che nei primi tre trimestri del 2014 si era abbassato al -0,2% al mese. Una parte di tale riduzione è spiegata dal rimborso di prestiti bancari effettuato dalle aziende grazie agli incassi provenienti dal pagamento di debiti commerciali scaduti da parte della PA. Al netto di tale fattore, infatti, il credito ha registrato una variazione del -0,1% medio al mese nei primi tre trimestri e di -0,3% in ottobre. Prosegue la riduzione dei **tassi di interesse** pagati dalle imprese italiane: 2,6% in media a novembre, da 2,7% in ottobre (nel settembre 2013 erano al 3,6%). Siamo tornati ai valori dell'ottobre 2010, precedenti quindi alla crisi del 2011. Il minor costo del denaro favorirà la risalita della domanda di credito.
- I **tassi d'interesse** della BCE restano vicini allo zero: 0,05% sui prestiti alle banche, -0,20% sui depositi; nella prossima riunione del 22 gennaio non sono attese modifiche. L'Euribor a 3 mesi è stabile a 0,07% a gennaio. La BCE procede spedita con gli acquisti di covered bond (29,6 miliardi di euro finora), lentamente invece con quelli di ABS (appena 1,7 miliardi). La prossima asta T-LTRO è attesa per marzo (212 miliardi le prime due a

settembre e dicembre). La BCE è in procinto di ampliare l'acquisto di titoli, allargandolo anche (e soprattutto perché con mercato più spesso) a quelli pubblici.

- Il rendimento dei **BTP a 10 anni** ha continuato a calare: 1,88% a gennaio, da 2,02% a inizio dicembre. Il rendimento dell'equivalente titolo tedesco è a 0,49% a gennaio, da 0,73% a inizio dicembre. Lo **spread** tra BTP e Bund decennali si è riallargato (139 punti base, da 129).
- L'**euro** si è ulteriormente indebolito, scendendo a 1,18 dollari a inizio gennaio, da 1,25 a metà dicembre. La stance iper-espansiva della BCE, con l'attesa di ulteriori misure, e la fine del QE della FED negli USA contribuiranno all'ulteriore deprezzamento della moneta unica.
- Il **petrolio** Brent è caduto a 46,2 dollari al barile a metà gennaio, da 62,9 in media a dicembre (112,2 a giugno). I consumi mondiali sono inferiori alla produzione, sostenuta dall'estrazione USA che è ai massimi e continua a salire, mentre l'Arabia Saudita piuttosto che tagliare l'offerta ha ridotto i listini. L'incertezza geopolitica (Iraq, Siria, Nigeria) non frena il calo delle quotazioni.
- A gennaio l'indice Economist delle **materie prime industriali non-oil** (in dollari) segna un calo mensile del 2,6%, diffuso tra le commodity alimentari (-1,8%) e i metalli non ferrosi (-5,4%). I prezzi delle agricole non-food, invece, registrano un rincaro (+0,8%). Su base annua l'indice complessivo è in calo del -6,6%.