

Novembre 2014

Nota congiunturale sintetica, aggiornamento al 31.10.2014

Eurozona

Previsioni

Nel terzo trimestre, l'attività economica nell'area dell'euro registrerà una ripresa modesta, frenata dalle tensioni geopolitiche che penalizzeranno il clima di fiducia degli investitori e, nonostante il deprezzamento del cambio, le esportazioni. Il Pil crescerà dello 0,2% nel terzo e nel quarto trimestre per poi accelerare marginalmente in T1 2015 (+0,3%).

Questo è quanto si legge nell'*Eurozone Economic Outlook* di Istat-Ifo-Insee. Questo risultato medio, tuttavia, nasconde andamenti eterogenei tra le diverse economie dell'area. Il progressivo miglioramento della domanda interna costituirà il principale fattore trainante della ripresa. Gli investimenti fissi lordi riprenderanno a crescere stimolati dalle migliorate condizioni di liquidità, dal più basso costo del capitale e dalla necessità di ricostituire la capacità produttiva persa a causa della crisi finanziaria.

Le prospettive per i consumi privati rimangono moderatamente positive e in linea con una graduale ripresa del mercato del lavoro. Sotto l'ipotesi che il prezzo del petrolio si stabilizzi a 97 US\$ al barile e che il tasso di cambio dollaro-euro fluttui attorno a 1,28, l'inflazione totale dovrebbe crescere solo marginalmente nei prossimi due trimestri.



I principali rischi associati a questo scenario sono al ribasso e includono una ripresa inferiore alle attese degli investimenti e un incremento del risparmio

delle famiglie a scopo di deleveraging. A questi fattori di rischio interni si aggiungerebbero l'indebolimento della domanda estera da parte delle economie emergenti, in particolare Asia e America Latina, e un inasprimento delle tensioni geopolitiche internazionali nell'Europa dell'Est in Iraq e Siria.

La BCE conferma nella sostanza questo quadro previsivo. Dopo quattro trimestri di moderata espansione, infatti, sono arrivati due trimestri di stagnazione, ma per il 2015 si prevede una timida ripresa economica. L'Eurotower ha poi ribadito che il direttorio è determinato a ricorrere ad altre misure straordinarie, se fosse "necessario far fronte a rischi connessi con un periodo di bassa inflazione eccessivamente prolungato", e che quanto fatto sinora dovrebbe garantire il raggiungimento del target fissato d'inflazione (2% mentre ora siamo attorno allo 0,3%). L'inflazione armonizzata, spiega la BCE, dovrebbe rimanere su livelli modesti nei prossimi mesi, per poi aumentare gradualmente nel corso del 2015 e del 2016.

Anche in termini di anticipatori, l'attività economica della zona euro è cresciuta in settembre al tasso più basso dell'anno a causa del calo della domanda, con i nuovi ordini che sono risultati i più deboli di quasi tutto il 2014. L'indice Pmi, costruito da Markit sulla base dei sondaggi condotti in migliaia di società, a settembre è sceso nella sua lettura definitiva a 52, minimo di dieci mesi, da 52,5. La stima preliminare indicava 52,3. Si tratta, in ogni caso, del quindicesimo mese consecutivo sopra 50, soglia che separa l'espansione dalla recessione. Il settore sembra dunque aver rallentato ad un valore vicino alla stagnazione, complice anche il crollo della Germania dove il PMI è sceso pericolosamente a 49,9 punti rispetto ai 50,3 della stima preliminare, collocandosi sui minimi di 15 mesi. Il consensus era di 50,3 punti.

Resta in impasse la Francia, ormai stabilmente in zona contrazione con il dato sui direttori d'acquisto confermato a 48,8 punti. Molto male anche Austria e Grecia, dove i PMI sostano sui minimi rispettivamente di 17 e 11 mesi.

Sorpresa in Italia dove, al contrario, il PMI è ancora sopra quota 50 (precisamente a 50,7) e sui massimi di due mesi.

Continuano a correre Irlanda e Spagna, che sovrastano tutti gli altri membri dell'Area Euro con un dato rispettivamente a 55,7 e 52,6 punti.

Italia

Previsioni

Continua la fase di debolezza ciclica dell'economia italiana che si accompagna al rallentamento dell'area euro. Il deterioramento dei ritmi produttivi riflette la carenza di domanda interna che colpisce soprattutto gli investimenti. Nel terzo trimestre del 2014, l'andamento del Pil italiano, corretto per gli effetti del calendario, dovrebbe segnare un calo dello 0,1%, seguito da una debole variazione positiva, +0,1%, nel quarto trimestre.

Per il 2014 Istat prevede una flessione annuale del Pil dello 0,3% rispetto al 2013, in linea con le ultime previsioni del governo. "Tale andamento fornirebbe un analogo impulso negativo al 2015 per effetto del trascinamento".

Il quadro programmatico predisposto dal Governo, da perseguire con gli interventi e le politiche che saranno iscritti nella Legge di Stabilità, stima per il 2015 l'uscita dalla recessione; il rapporto deficit/PIL in calo a 2,9% (-0,1 punti percentuali rispetto al 2014); la disoccupazione in calo al 12,5%. Il rapporto tra debito pubblico e Pil è previsto al 131,6% per il 2014 e al 133,4% per il 2015.

La conferma viene anche dal Bollettino di Bankitalia, nel quale si precisa che il PIL italiano registrerà una "nuova, lieve flessione" nel trimestre luglio-settembre, dopo l'andamento piatto dei primi tre mesi dell'anno e il -0,3% registrato nel 2° trimestre.

Sul fronte dei prezzi, "rimane elevato il rischio che un periodo prolungato di bassa inflazione, se non di calo dei prezzi, metta a repentaglio l'ancoraggio delle aspettative; ne scaturirebbero effetti sfavorevoli sul livello dei tassi di interesse reali e sull'andamento del debito in rapporto al PIL".

Alla luce di questo quadro economico, la banca centrale giudica motivata la scelta del governo di rivedere al rialzo il deficit 2015 a 2,9% dal 2,2%, come indicato nella nota di aggiornamento del Def.

Sul fronte del lavoro c'è una piccola buona notizia: il numero di persone in cerca di occupazione è sceso dello 0,6%, cosa che non accadeva da tre anni. In generale si osservano "segnali di stabilizzazione" nel mercato del lavoro, con l'occupazione che ha ripreso a crescere in primavera, ancorché debolmente, per poi ristagnare in estate.

In lieve ripresa i consumi mentre proseguono le difficoltà nell'accesso al credito.

Variabili congiunturali reali

Anticipatori di tendenza

ISTAT fiducia imprese. Migliora il clima di fiducia delle imprese italiane che, nel mese di ottobre, sale a 89,3 punti dagli 86,9 di settembre. Lo rivela

l'ISTAT che spiega come la fiducia delle imprese sia migliorata in tutti i settori: dal manifatturiero, a quello dei servizi di mercato, dalle costruzioni a quello del commercio al dettaglio. In salita anche l'indice della fiducia delle imprese manifatturiere che arriva a 96 punti dopo i 95,5 di settembre.

Istat fiducia consumatori. *L'indice del clima di fiducia dei consumatori in base 2005=100 diminuisce ad ottobre 2014 a 101,4 da 101,9 del mese di settembre. Le componenti personale ed economica diminuiscono, la prima in misura più lieve passando a 100,7 da 101,5, la seconda in modo più consistente passando a 101,3 da 105,4. L'indice riferito al clima corrente si riduce a 100,6 da 102,6; diminuisce anche quello riferito alle aspettative future a 101,7 da 102,7.*

Zew. *Il mese di ottobre ha registrato un'altra netta flessione della fiducia di analisti e investitori nei confronti delle prospettive dell'economia italiana, secondo l'istituto tedesco Zew. L'indice omonimo si è attestato questo mese a -2,9 punti, in calo dai 3,2 di settembre. Si tratta della quarta rilevazione consecutiva in calo. In deterioramento risulta anche la percezione della situazione economica corrente, con l'indice relativo che arretra di 4 punti, a quota -87,8.*

PMI. *Si contrae per il secondo mese consecutivo in settembre l'attività del settore servizi in Italia, sulle cui imprese continua a pesare la diminuzione del flusso degli ordinativi. L'indice Pmi servizi, elaborato da Markit/Adaci, si è portato a 48,8 punti, dai 49,8 di agosto. Il dato è inferiore per il secondo mese di fila alla soglia dei 50 punti, che separa le rilevazioni di crescita da quelle di contrazione del settore. Le attese elaborate da Reuters erano per una discesa più contenuta dell'indice, a quota 49,6. Il sottoindice relativo ai nuovi ordini si è attestato a 49,8 punti in settembre, di fatto invariato dai 49,7 di agosto. Quello relativo agli ordini in essere si è invece portato ai minimi dallo scorso gennaio. **PMI manifattura.** *L'indagine congiunturale di settembre sul settore manifatturiero ha sorpreso in positivo, col relativo indice Pmi che si è riportato inaspettatamente in area di crescita, a 50,7 punti. Il Pmi composito, che combina le indicazioni giunte dal manifatturiero e dal comparto dei servizi è sceso a 49,5 punti in settembre dai 49,9 di agosto, facendo segnare il secondo mese consecutivo di contrazione per l'attività del settore privato, dopo otto di crescita. "La debolezza della domanda è evidente dal momento che i nuovi ordini sono scesi ancora di un gradino, il che a sua volta mette pressione sulle imprese per effettuare ulteriori riduzioni dei prezzi".**

Variabili reali

PIL reale. *Nel secondo trimestre del 2014 il prodotto interno lordo (PIL), espresso in valori concatenati con anno di riferimento 2005, corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato, è diminuito dello 0,2% sia rispetto*

al trimestre precedente, sia nei confronti del secondo trimestre del 2013. Il secondo trimestre del 2014 ha avuto una giornata lavorativa in meno del trimestre precedente e una giornata lavorativa in meno rispetto al secondo trimestre del 2013. La variazione acquisita per il 2014 è pari a -0,2%.

Fatturato e ordinativi. *Migliorano ad agosto il fatturato e gli ordinativi all'industria rispetto al mese precedente, mentre su anno si registrano ancora pesanti perdite. Il fatturato dell'industria, al netto della stagionalità, è aumentato dello 0,4% rispetto a luglio, registrando un incremento sul mercato estero (+3,0%) e una flessione su quello interno (-1,0%). Per gli ordinativi totali, invece, si registra un incremento congiunturale dell'1,5%, con aumenti sia sul mercato estero (+2,5%), sia su quello interno (+0,7%).*

Produzione industriale. *Timidi segnali di ripresa per la produzione industriale che ad agosto torna a crescere su base mensile registrando però una flessione su base annua. In particolare l'indice della produzione è aumentato dello 0,3% rispetto a luglio (+0,5% il consensus). Su anno la riduzione è del -3,7%.*

Vendite del commercio fisso al dettaglio. *Ad agosto l'indice destagionalizzato delle vendite al dettaglio è sceso dello 0,1% rispetto al mese precedente e del 3,1% rispetto allo stesso mese del 2013, accentuando il ritmo di caduta visto a luglio. Nella media del trimestre giugno-agosto 2014, l'indice mostra dunque una flessione dello 0,6%.*

Bilancia commerciale. *Migliora il commercio con il mondo. Nel mese di agosto 2014 l'avanzo commerciale è risultato pari a 2,1 miliardi, in ampliamento di un miliardo rispetto allo stesso mese dell'anno precedente. A comunicarlo l'ISTAT, spiegando che si registra un avanzo sia verso i paesi extra-Ue (+1.717 milioni) sia verso quelli Ue (+339 milioni). Al netto dei prodotti energetici, l'avanzo è di 4,9 miliardi.*

Variabili finanziarie

Fabbisogno del settore statale

Nel mese di settembre 2014 si è realizzato un fabbisogno del settore statale pari, in via provvisoria, a circa 18.100 milioni, che si confronta con il fabbisogno di 14.867 milioni del mese di settembre 2013. Nei primi nove mesi dell'anno il fabbisogno si è attestato a circa 68.600 milioni, con un miglioramento di oltre 7.700 milioni rispetto allo stesso periodo del 2013.

Il confronto con il fabbisogno registrato nel settembre dello scorso anno evidenzia il pagamento di maggiori interessi sul debito pubblico dovuti unicamente ad una diversa calendarizzazione delle scadenze dei titoli e maggiori prelievi dai conti di tesoreria, anche per effetto dell'applicazione della normativa

sull'accelerazione del pagamento dei debiti pregressi della pubblica amministrazione. Si segnalano, inoltre, maggiori rimborsi in conto fiscale rispetto allo stesso mese dell'anno precedente.

Gli incassi fiscali del mese risultano complessivamente in linea con quelli realizzati nel settembre 2013, risultato che sottende un contenuto aumento dei versamenti effettuati con il sistema F24

Fabbisogno del settore statale
(dati provvisori, fonte MEF)

2013 (md.euro)	2014 (md.euro)
Gen/sett.	Gen/sett.
76,3	68,6

Finanziamenti al settore privato

Le sofferenze bancarie toccano nuovi massimi, migliorano i prestiti, mentre sui nuovi mutui scendono i tassi d'interesse a livelli che non si vedevano dal 2011. E' questa la fotografia scattata dall'Associazione Bancaria Italiana (ABI) nel suo Bollettino mensile, dove si legge che alla luce "del perdurare della crisi e dei suoi effetti, le sofferenze bancarie toccano nuovi massimi.

Ad agosto, la rischiosità dei prestiti tricolore sale ulteriormente con le sofferenze lorde che sfiorano i 174 miliardi, dai 172,4 miliardi del mese di luglio. L'aumento tendenziale per le sofferenze lorde, fa notare l'ABI è pari al 22,6%. Il rapporto sofferenze lorde su impieghi è salito al 9,2% ad agosto (7,3% un anno prima; 2,8% a fine 2007), valore che ha raggiunto il 15,5% per i piccoli operatori economici, il 15,2% per le imprese e il 6,7% per le famiglie consumatrici. Anche le sofferenze nette registrano ad agosto un aumento, passando dai 78,2 miliardi di luglio ai 79,5 miliardi di agosto. Il rapporto sofferenze nette su impieghi totali è risultato pari al 4,41% ad agosto dal 4,30% di luglio 2014 (3,93% ad agosto 2013; 0,86%, prima dell'inizio della crisi).

A settembre 2014 l'ammontare dei prestiti alla clientela erogati dalle banche operanti in Italia è pari a 1.819,5 miliardi di euro nettamente superiore, di oltre 110 miliardi, all'ammontare complessivo della raccolta da clientela, 1.708,5 miliardi di euro. Nello stesso periodo, (prima della piena operatività della TLTRO) è in ulteriore miglioramento la dinamica dei prestiti bancari. Il complesso dei finanziamenti registra una ancor più lieve contrazione su base annua (-2,3% in miglioramento rispetto al -2,5% del mese precedente e dal -4,5% di novembre 2013, quando aveva raggiunto il picco negativo). I finanziamenti a famiglie e imprese decelerano a -0,9% su anno dal -1,2% del

mese precedente e -4,5% a novembre 2013. Questo di settembre 2014 per i prestiti bancari fa notare l'ABI- è il miglior risultato da maggio 2012. Inoltre, questo andamento dei prestiti bancari, non è una caratteristica solo italiana ma si registra anche a livello dell'intera Area dell'Euro. Dalla fine del 2007, prima dell'inizio della crisi, ad oggi i prestiti all'economia sono passati da 1.673 a 1.819,5 miliardi di euro, quelli a famiglie e imprese da 1.279 a 1.420 miliardi di euro.

Buone notizie per i tassi di interesse sui prestiti che nel mese di settembre si si sono assestati in Italia su livelli ancor più bassi, anche in virtù della progressiva riduzione dei tassi BCE. Il tasso medio sulle nuove operazioni per acquisto di abitazioni si è ridotto al 3%, (3,12% il mese precedente e segnando il valore più basso da marzo 2011; 5,72% a fine 2007). Il tasso medio sulle nuove operazioni di finanziamento alle imprese si è ridotto al 2,87% (il valore più basso da febbraio 2011) dal 2,95% di agosto 2014 (5,48% a fine 2007). Il tasso medio sul totale dei prestiti è risultato pari al 3,76% (3,78% il mese precedente; 6,18% a fine 2007).

Per quanto riguarda la raccolta a medio e lungo termine cioè tramite obbligazioni, a settembre 2014, questa diminuisce del 10,6%, segnando una diminuzione su base annua in valore assoluto di quasi 55 miliardi di euro il che penalizza l'erogazione dei prestiti a medio e lungo termine. Mentre, nello stesso periodo i depositi aumentano di oltre 45 mld di euro rispetto all'anno precedente (su base annua, +3,8%, +3% ad agosto 2014). L'andamento della raccolta complessiva (depositi da clientela residente + obbligazioni) registra a settembre 2014 una diminuzione di circa 9,6 mld di euro rispetto ad un anno prima, manifestando una variazione su base annua di -0,6% (-1% ad agosto), risentendo della dinamica negativa della raccolta a medio e lungo termine. Dalla fine del 2007, prima dell'inizio della crisi, ad oggi la raccolta da clientela è passata da 1.513 a 1.708,5 miliardi di euro, segnando un aumento - in valore assoluto - di quasi 196 miliardi.