



Dicembre 2013

Quadro congiunturale sintetico

Eurozona

L'Eurozona sta attraversando una nuova fase critica e, sebbene si veda uno spiraglio di ripresa, pesano ancora rischi al ribasso sulle prospettive economiche. E' questo il quadro delineato dal consueto bollettino mensile della BCE, che ha comunque rivisto al rialzo le stime di crescita dell'Area della moneta unica.

Gli economisti della BCE, infatti, hanno migliorato le previsioni del PIL per il 2013 a -0,4% da -0,6% e per il 2014 a +1% da +0,9%. Ferme le stime per il 2015, che indicano un'accelerazione all'1,5%. Sono state tagliate invece le stime di inflazione, che dovrebbe rallentare quest'anno all'1,4% dall'1,5%, per poi attestarsi nel 2014 all'1,5% e nel 2015 all'1,6%. Migliorano le stime sulla disoccupazione, che dovrebbe portarsi al 12,1% sino a fine 2014, con profonde differenze a livello territoriale.

Sulle prospettive, però, gravano ancora alcune nubi, relative all'impatto sull'economia dell'incertezza che persiste sui mercati finanziari, ma anche il costo delle materie prime e la frenata dell'export.

Questi fattori sono alla base dell'ultimo taglio dei tassi operato dalla BCE, che ha ridotto il costo del denaro di un quarto di punto su un nuovo minimo storico dello 0,25%.

Come sempre, l'Eurotower ha messo il punto sulle riforme strutturali, avvertendo che la mancata o insufficiente attuazione delle misure promesse potrebbe compromettere il futuro dell'Area Euro.

L'andamento degli indicatori del clima di fiducia basati sulle indagini congiunturali fino a ottobre è coerente con una protratta, ancorché modesta crescita nella seconda metà dell'anno. In prospettiva, il prodotto dovrebbe continuare a recuperare a un ritmo modesto, in particolare per effetto di un graduale incremento della domanda interna sostenuta dall'orientamento accomodante di politica monetaria.

L'attività economica nell'area dell'euro dovrebbe altresì beneficiare di un progressivo rafforzamento della domanda di esportazioni. Inoltre, i miglioramenti complessivi dei mercati finanziari registrati dallo scorso anno si stanno via via trasmettendo all'economia reale, al pari dei progressi realizzati nel risanamento dei conti pubblici. In aggiunta, i redditi reali sono stati di

recente favoriti dall'inflazione generalmente più bassa per la componente energetica.

Ciò detto, la disoccupazione nell'area dell'euro resta elevata e i necessari aggiustamenti di bilancio nei settori pubblico e privato continueranno a pesare sull'attività economica.

Risultati della Survey of Professional Forecasters, delle proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE, di Consensus Economics e dell'Euro Zone Barometer				
(variazioni percentuali sul periodo corrispondente, salvo diversa indicazione)				
	Orizzonte di previsione			
IAPC complessivo	2013	2014	2015	a più lungo termine ^{b)}
SPF, 4° trim. 2013	1,4	1,5	1,6	1,9
Precedente SPF, 3° trim. 2013	1,5	1,5	1,8	2,0
Proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE (settembre 2013)	1,5	1,3	-	-
Consensus Economics (ottobre 2013) ^{a)}	1,5	1,4	1,6	1,9
Euro Zone Barometer (ottobre 2013)	1,5	1,5	1,6	2,0
Crescita del PIL in termini reali	2013	2014	2015	a più lungo termine ^{b)}
SPF, 4° trim. 2013	-0,4	1,0	1,5	1,7
Precedente SPF, 3° trim. 2013	-0,6	0,9	1,5	1,7
Proiezioni macroeconomiche degli esperti della BCE (settembre 2013)	-0,4	1,0	-	-
Consensus Economics (ottobre 2013) ^{a)}	-0,3	0,9	1,3	1,5
Euro Zone Barometer (ottobre 2013)	-0,4	1,0	1,5	1,6
Tasso di disoccupazione ^{a)}	2013	2014	2015	a più lungo termine ^{b)}
SPF, 4° trim. 2013	12,1	12,1	11,6	9,5
Precedente SPF, 3° trim. 2013	12,3	12,4	11,8	9,7
Consensus Economics (ottobre 2013) ^{a)}	12,1	12,2	-	-
Euro Zone Barometer (ottobre 2013)	12,1	12,1	11,9	11,1

Che l'economia dell'Eurozona proceda incerta è confermato dalla stima flash dell'Indice Markit PMI Composito della Produzione nella zona Euro, scivolato a 51,5 punti dai 51,9 di ottobre, contro i 52 del consensus. L'indice, in rallentamento per il secondo mese consecutivo, si è attestato a novembre al di sopra dei 50 punti (limite che separa la crescita dalla contrazione) per il quinto mese consecutivo.

Scendendo nel dettaglio, il PMI manifatturiero dell'Eurozona è risultato in espansione per il quinto mese consecutivo, sui massimi da ventinove mesi. L'indice si è attestato a 51,5 punti dai 51,3 di ottobre, risultando in linea con le attese degli analisti.

Peggiora invece il PMI del settore servizi, che secondo la stima flash di novembre si porta a 50,9 punti dai 51,6 di ottobre, sui minimi da tre mesi. Il mercato si attendeva 51,9 punti.

"I miglioramenti si sono largamente concentrati solo in Germania, dove il PMI nel quarto trimestre, fino ad ora, ha raggiunto il tasso di crescita migliore dalla metà del 2011, segnalando un aumento del PIL dello 0,5%. D'altro canto la Francia sembra essere "il malato d'Europa" con la produzione che mostra un nuovo calo, e il rischio che il PIL potrebbe diminuire nuovamente nel quarto trimestre, generando una ricaduta in recessione.

Intanto la crescita al di fuori delle due nazioni maggiori ha rallentato a livelli vicini alla stagnazione".

Italia

Secondo l'Istat, l'Italia inizierà il 2014 con una moderata crescita. Dopo il -0,1% preminare del pil rispetto al trimestre precedente, nelle previsioni dell'istituto "si stima che il primo trimestre del 2014 sia in crescita seppur moderata". Per l'intero 2014 per ora siamo in linea con il +0,7%" già reso noto dall'Istat".

*Il quadro tracciato dal **Centro studi di Confindustria** conferma nella sostanza l'analisi dell'Istat: "Il piccolo colpo di coda della recessione nel terzo trimestre lascia intatte le prospettive di ripartenza dell'economia italiana; l'inversione di marcia è in atto. Ma l'euro più forte dell'atteso, la minaccia di deflazione e la restrizione del credito, appena attenuata dal parziale pagamento degli arretrati della PA, mettono a rischio le già modeste previsioni di crescita del 2014",.*

*In termini congiunturali, l'**indicatore dei Consumi Confcommercio (ICC)** registra, a settembre, una diminuzione dell'1,3% su base annua ed una flessione dello 0,5% rispetto ad agosto. **I dati di settembre indicano, nel loro insieme, le difficoltà della domanda per consumi di invertire la tendenza negativa in atto dalla fine del 2011 e ritornare su quel sentiero di sviluppo necessario a sostenere il miglioramento dell'economia.** La debolezza della domanda delle famiglie si inserisce in un contesto in cui, pur in presenza di elementi che inducono a ritenere possibile la fine della recessione nel quarto trimestre, sono molti gli elementi di incertezza sull'evoluzione dell'occupazione e del reddito disponibile. "Le preoccupazioni delle famiglie, sottolinea Confcommercio, legate anche all'assenza di interventi incisivi sul versante della riduzione del carico fiscale, sono evidenziate dal regresso rilevato ad ottobre dal clima di fiducia. L'incertezza sulle possibilità di ripresa della domanda per consumi si riflette anche sul sentiment delle imprese, caratterizzato dal dualismo tra le aziende che operano sul mercato estero ed interno".*

Variabili congiunturali reali

Anticipatori di tendenza

L'indice Zew relativo alle aspettative economiche in Italia è salito a novembre dopo il calo registrato a ottobre. L'indagine - elaborata sulla base delle opinioni di 265 analisti e investitori raccolte tra il 4 e 18 novembre - ha registrato un incremento di 5,5 punti a novembre a 32,8 dal 27,3 di ottobre. In lieve calo questo mese (-1,0 punti) invece l'indice relativo alle attuali condizioni economiche, pari a -86,4 per il mese di novembre.

Il leading indicator elaborato dall'Ocse, che anticipa i cambiamenti nell'attività economica rispetto al trend, mostra nel caso dell'Italia un **nuovo progresso a settembre**, su valori giudicati equivalenti a una "svolta positiva nella tendenza di crescita". Il super-indice italiano si porta a 100,9 da 100,7

rivisto di agosto, contro il 100,7 (+0,1) della zona euro, 100,5 (+0,1) della Germania e 100,1 (+0,3) della Francia.

Per l'indice Pmi settore terziario elaborato da Markit/Adaci ad ottobre la crescita delle attività nel settore terziario non riesce a mantenere i forti ritmi registrati a settembre, ed invece, si riporta un calo a ritmi marginali come accade anche per i nuovi ordini. Intanto aumenta leggermente l'occupazione nelle aziende del terziario, ciò è dovuto alle più deboli previsioni circa l'attività futura rispetto ai massimi registrati a settembre e all'incremento dei costi che causa pressione sui margini. L'indice Pmi manifatturiero è sceso a 50,7 in ottobre dai 50,8 di settembre. Le previsioni degli analisti, elaborate in un sondaggio Reuters, erano per un incremento dell'indice a quota 51,0.

Il dato conferma il timido processo di uscita dell'economia italiana dalla lunga fase recessiva iniziata a metà 2011, anche se la ripresa appare decisamente fragile. La componente riferita agli ordini esteri rappresenta il dato più positivo: 55,5, stabile su settembre e in area di espansione per il decimo mese consecutivo grazie agli aumenti delle commesse dai paesi al di fuori dell'Unione Europea.

Variabili congiunturali

PIL reale. Rallenta la caduta del PIL nel terzo trimestre del 2013. Il prodotto interno lordo, corretto per gli effetti di calendario e destagionalizzato, è diminuito, infatti, dello 0,1% rispetto al trimestre precedente e dell'1,9% nei confronti del terzo trimestre del 2012. Il calo congiunturale è la sintesi di una diminuzione del valore aggiunto in agricoltura e nei servizi e di un miglioramento dell'industria. La variazione acquisita per il 2013 è pari a -1,9%.

Ordinativi e fatturato. Secondo l'ultimo rapporto ISTAT, nel mese il fatturato, al netto della stagionalità, ha registrato un lieve aumento dello 0,1% rispetto ad agosto, con un incremento dello 0,7% sul mercato interno e un calo dello 0,8% su quello estero. Il fatturato è sceso invece dell'1% rispetto allo stesso mese di un anno fa, con un calo del 3,4% sul mercato interno. Quello estero si è invece confermato vivace con un incremento del 4,4%. Per quel che riguarda gli ordinativi totali, si registra un incremento congiunturale dell'1,6%, sintesi di un aumento del 4,8% degli ordinativi esteri e una flessione dello 0,8% di quelli interni. Nel confronto con il mese di settembre 2012, l'indice grezzo ha segnato invece una variazione positiva del 7,3%.

Produzione industriale. La produzione industriale continua a mostrare timidi segnali di ripresa. A settembre 2013 l'indice destagionalizzato della produzione industriale è aumentato dello 0,2% rispetto ad agosto, registrando un decremento annuo del 3% dal -4,6% precedente e dal -4% del consensus.

Vendite al consumo. L'indice destagionalizzato delle vendite al dettaglio nel mese di settembre è calato dello 0,3% rispetto ad agosto. Su base annua l'indice grezzo è diminuito del 2,8%, sintesi di una flessione del 2,2% per le vendite di prodotti alimentari e del 3,1% per quelle di prodotti non alimentari, invertendo la tendenza di agosto quando era stato registrato il primo aumento tendenziale dal giugno 2012 (+0,2%). Sempre in agosto l'indice era risultato invariato su base congiunturale.

Rapporti con l'estero (UE+Extra-UE). Cresce a settembre il surplus commerciale dell'Italia, confermando una fase più dinamica del commercio internazionale, grazie all'aumento dell'export ed anche delle importazioni.

Il saldo commerciale a settembre ha dunque evidenziato un surplus di 794 milioni, in aumento di 131 milioni rispetto allo stesso mese del 2012, anche se in calo rispetto al dato rivisto due mesi precedente, quando l'avanzo superava 1 miliardo. Al netto dell'energia, l'attivo è di 4,9 miliardi.

Variabili finanziarie

Fabbisogno del settore statale.

Nel mese di ottobre 2013 si è realizzato un fabbisogno del settore statale pari, in via provvisoria, a circa 11.500 milioni, che si confronta con il fabbisogno di 13.041 milioni del mese di ottobre 2012.

2012 (Dati cumulati, mLeuro)	2013 (Dati cumulati, mLeuro)
gen.-ott.	gen.-ott.
58.358	86.239

Finanziamenti al settore privato.

Il credit crunch non accenna ad abbandonare la Zona Euro. La debolezza dell'attività di finanziamento dell'economia, secondo l'ABI, è un tratto comune dei Paesi dell'area della moneta unica, che nel complesso evidenziano un tasso di variazione su base annua pari a -1,8%: in Germania -0,3%, in Francia +1,2%, in Spagna -10%, in Italia -2,3%.

Se si tiene conto anche dell'andamento dell'economia e si considera quindi la variazione del rapporto tra prestiti e PIL, a giugno 2013, l'intera area dell'Euro presentava un -2,3%.

Per quanto riguarda l'Italia, l'ultimo rapporto ABI evidenzia che i prestiti alla clientela a ottobre si sono attestati a 1.857 miliardi di euro, oltre la raccolta da clientela pari a 1.727,5 miliardi di euro. Nonostante ciò, i finanziamenti a famiglie e imprese si confermano in calo e segnano una riduzione del 3,5%.

Diminuisce fortemente, su base annua, la raccolta a medio e lungo termine, cioè tramite obbligazioni (ad ottobre -9,7%), pur con un aumento su base mensile in valore assoluto di circa 3,2 miliardi di euro.

A seguito del perdurare della crisi e dei suoi effetti, la rischiosità dei prestiti in Italia è ulteriormente cresciuta, le sofferenze nette sono risultate a settembre 2013 pari a 75,2 mld, le lorde 144,5 mld; il rapporto sofferenze nette su impieghi totali sale al 4,03%.