



CONGIUNTURA *flash*

Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

Maggio 2016

Il **quadro globale** rimane ben poco brillante. L'incertezza viene ancor più alimentata da **fattori politici**. Brexit, elezioni generali spagnole, questione greca, reazioni xenofobe all'ondata migratoria, referendum costituzionale italiano, presidenziali americane: basta l'elenco delle incognite per capire perché la Banca d'Inghilterra ha definito la fase attuale come la più insidiosa dalla crisi dei debiti sovrani. Non è necessario che qualcosa vada storto: sono sufficienti i timori che ciò accada perché già oggi le **aspettative** rimangano fiacche e impediscano alla crescita mondiale di accelerare. La dinamica del **commercio internazionale** e dei prezzi al consumo ne rivelano la bassa temperatura. Pur se i **fondamentali** restano nell'insieme solidi. Il vero rischio è quello della **deflazione**, alimentato dallo sgonfiamento dei debiti eccessivi e dall'impostazione di alcune politiche in seno all'Eurozona. L'instabilità finanziaria è rientrata, grazie anche alla maggiore tranquillità nei mercati dei **cambi** e del petrolio. In **prospettiva** non si intravede un chiaro e uniforme miglioramento. Negli **USA** è molto probabile un cambio di passo e la FED agirà di conseguenza. La **Cina** si stabilizza sul più basso sentiero di sviluppo, progressi sono attesi in India, il peggio dovrebbe essere alle spalle in **Russia**, mentre in Brasile ancora non compaiono segni positivi. Nell'**Unione europea** i segnali sono di rallentamento, per le ripercussioni ritardate dell'export debole, la frenata britannica, l'apprezzamento dell'euro, la stretta regolamentare che continua a zavorrare i prestiti bancari: tutto ciò penalizza gli investimenti, mentre rimane discreto l'aumento dei consumi. **L'Italia** risente del contesto estero e del maggior vincolo creditizio; la **domanda delle famiglie** sale, sostenuta dall'occupazione e da una misura fiscale che agisce nella seconda metà dell'anno; quando anche la **spesa pubblica** in infrastrutture riceverà nuova linfa dalla recente concessione della flessibilità europea. Il profilo calante degli **ordini**, soprattutto esteri, e del fatturato conferma la debolezza della risalita.

Il **PIL italiano** è aumentato dello 0,3% nel 1° trimestre sul 4° 2015, quando è cresciuto dello 0,2%; l'acquisito per il 2016 è di +0,6%. La risalita prosegue con difficoltà anche nella domanda domestica: gli ordini interni in volume mostrano un profilo stagnante (quelli esteri calano).

Il CSC stima un incremento congiunturale della **produzione industriale** dello 0,3% in aprile, che porta a +0,1% l'acquisito nel 2° trimestre (+0,7% nel 1°). Il **PMI composito** in aprile è salito a 53,1, da 52,4 in marzo (53,3 nel 1° trimestre). Nel **terziario** il PMI segnala una dinamica dell'attività più vivace rispetto ai minimi da 13 mesi toccati in marzo (+1,1, a 52,1); nel **manifatturiero** è salito a 53,9 (+0,4). Indicazioni preliminari sul PMI composito segnalano in maggio una più lenta espansione.

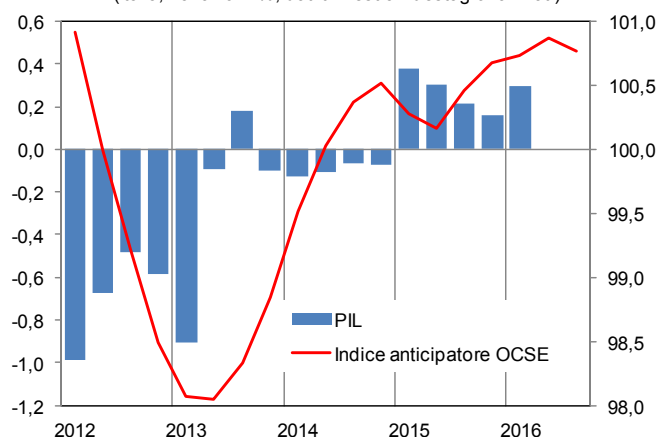
Meno favorevoli le prospettive per la seconda metà dell'anno delineate dall'**anticipatore OCSE**: -0,10% in marzo su febbraio, 3° calo consecutivo (-0,10% congiunturale nel 1° trimestre).

Le **esportazioni italiane** sono diminuite, a prezzi costanti, dell'1,6% in marzo su febbraio, registrando un calo dello 0,8% nella media del 1° trimestre sul 4° 2015 (stime CSC). Battuta d'arresto anche per le **importazioni**: -2,9% in marzo e invariate nel 1° trimestre. Ciò risulta da un modesto aumento trimestrale degli scambi con i paesi UE (stabili le vendite e +1,0% gli acquisti) e da una caduta di quelli extra-UE (-1,8% e -1,4%), anche a causa della persistente frenata degli emergenti. Il commercio extra-UE in valore ha proseguito il rimbalzo in aprile: +3,9% mensile l'export e +4,7% l'import.

Segnali contrastanti per il 2° trimestre dagli indicatori qualitativi sugli **ordini manifatturieri esteri**: in aprile su la componente del PMI (a 55,2) e giù i giudizi delle imprese (saldo a -17).

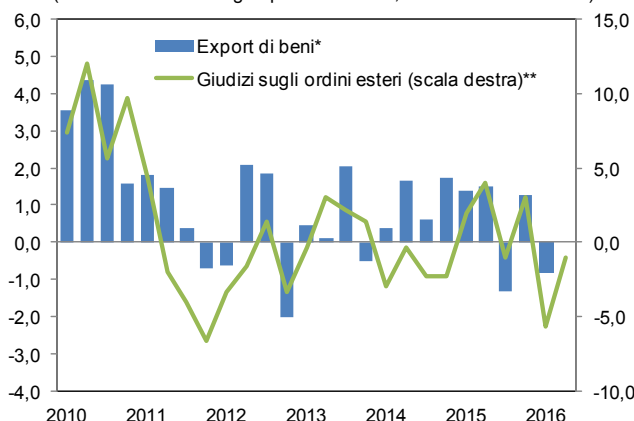
In forte calo nel 1° trimestre il **commercio mondiale** (-1,7%) per la caduta degli scambi con l'estero degli emergenti (-3,3%). In aprile la componente ordini esteri dell'indice PMI globale segnala contrazione per il terzo mese consecutivo (49,2).

L'anticipatore OCSE intravede un rallentamento del PIL
(Italia, variazioni %, dati trimestrali destagionalizzati)



L'indice anticipatore OCSE è spostato avanti di due trimestri.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

Debole la dinamica dell'export italiano
(Dati trimestrali destag. a prezzi costanti; var. % e var. dei saldi)



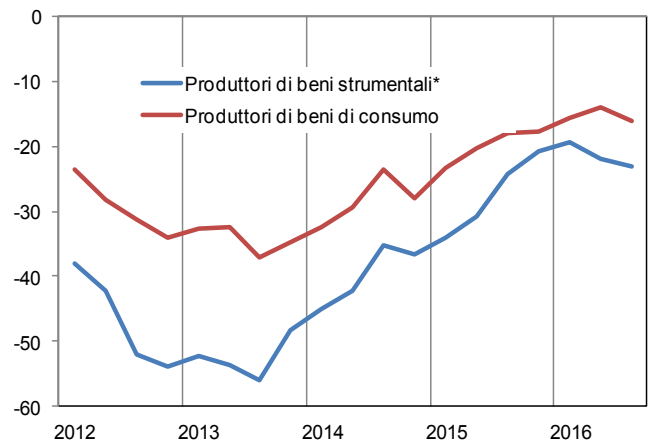
* Contabilità nazionale; stime CSC su dati doganali per il 1° trim. 2016.
**2° trimestre 2016: aprile.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

DOMANDA INTERNA

Andamento incerto degli **investimenti** a inizio 2016, dopo il +0,8% nel 4° 2015. Sono meno favorevoli le valutazioni dei produttori di **beni strumentali** (ISTAT): in aprile il saldo dei giudizi sugli ordini interni è sceso a -23,0 (-22,0 nel 1° e -19,3 nel 4°); vanno meglio le attese. Gli investimenti in **costruzioni** sono rimbalzati a fine 2015 (+0,9%), in linea con la dinamica della produzione (+1,3%); però nel 1° l'attività edile è calata (-0,9%) e le prospettive sono incerte: in aprile la fiducia è migliorata (indice a 121,2 da 118,4 in marzo), ma un netto peggioramento è emerso dalle indagini Markit (PMI in calo a 45,3 da 45,8).

Positiva la dinamica dei **consumi** nel 1° trimestre, come indica l'aumento del **gettito IVA** da scambi interni: +3,5% tendenziale (depurato dei versamenti della PA a titolo di *split payment*, meccanismo non a regime nel 1° 2015). Le **immatricolazioni di auto** sono salite del 4,3% in aprile su marzo e l'acquisito per il 2° è di +2,5% (+6,9% nel 1°). Giù la fiducia dei consumatori in aprile (-0,7 punti, a 114,2), ma migliorano giudizi e attese su situazione economica della famiglia e sui bilanci. Il saldo sugli ordini interni dei produttori di beni di consumo è sceso a -16,0 (-14,0 nel 1°), segnalando meno spesa in estate.

Gli ordini indicano domanda interna in frenata
(Italia, saldo dei giudizi sugli ordini interni, dati trim. destagionalizzati)



* Macchinari e mezzi di trasporto.
Dati spostati avanti di un trimestre; 2° trimestre 2016: aprile.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

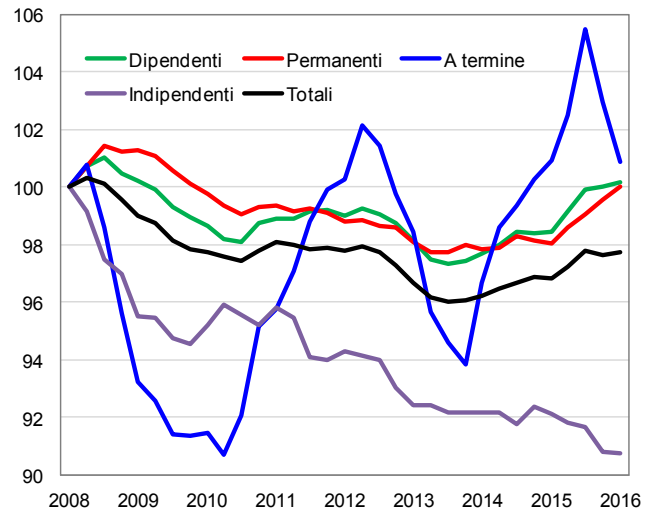
LAVORO

Le **persone occupate** in Italia nel 1° trimestre 2016 sono aumentate di 16mila unità sul 4° 2015 (+0,1%). La crescita è ascrivibile a un ulteriore aumento dei dipendenti a tempo indeterminato (+70mila), mentre calano quelli a termine (-49mila) e restano sostanzialmente stabili gli indipendenti.

L'occupazione **a tempo indeterminato** (ad oggi l'86,3% di quella alle dipendenze) rimane privilegiata anche in apertura del 2016, incentivata dalle nuove norme introdotte dal Jobs Act e dalla riconferma degli sgravi contributivi, seppur per importi e durata inferiori rispetto al 2015. Buone le prospettive per il mercato del lavoro a breve, come indicato dalle indagini qualitative e dal progressivo sgonfiamento della CIG.

Il **tasso di disoccupazione** italiano a marzo è sceso all'11,4%, dal 12,4% di un anno prima. Disoccupazione in calo anche nella media dell'Eurozona: 10,2%, da 11,2% di marzo 2015. Ancora alta in Spagna (20,5%), ma in costante calo da metà 2013; in lieve contrazione in Francia (10,0%, da 10,3%) e ai minimi in Germania (4,4%).

Il lavoro a tempo indeterminato sostiene l'occupazione
(Italia, occupati, 1° trim. 2008=100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

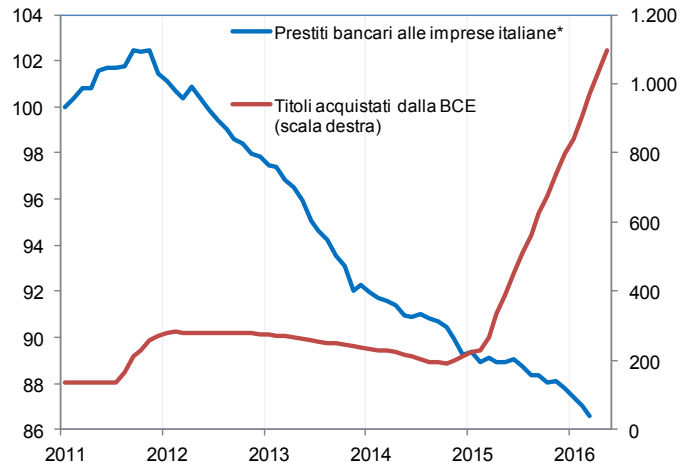
CREDITO

Prosegue la caduta dei **prestiti** alle imprese italiane: -0,5% a marzo, dopo -0,4% a febbraio (dati destagionalizzati CSC). Nel 1° trimestre il calo è stato dello 0,5% al mese (-0,1% mensile nel 2015). Dal picco del settembre 2011 lo stock è sceso del 15,5% (-142 miliardi di euro).

Tornano a crescere le **sofferenze** bancarie: 140 miliardi a marzo, da 139 a febbraio (picco a 144 a gennaio). Occorrerà tempo per vedere effetti marcati delle misure varate negli ultimi mesi per accorciare i tempi di recupero e favorire le cessioni di sofferenze. Resta forte quindi il freno sull'**offerta di credito**. Stabili i tassi pagati dalle imprese: 1,9% a marzo, con una limatura per le imprese minori (2,6%, da 2,7% a febbraio) e marginale aumento per le più grandi (1,4%, da 1,3%). Il costo del credito ai minimi favorisce il recupero della **domanda**.

Continua l'espansione **BCE** con tassi sotto zero (-0,40% sui depositi) e acquisti di titoli per 80 miliardi al mese (1.114 miliardi fino al 20/5) che ampliano il bilancio. Stretta regolamentare, incertezza e NPL limitano tale azione, inducendo le banche al parcheggio (costoso) di fondi a Francoforte (912 miliardi). Ma senza la spinta BCE il calo del credito sarebbe più profondo.

Credito in calo in Italia, nonostante l'espansione BCE
(Stock di fine periodo, dati mensili, indice gennaio 2011=100 e miliardi di euro)



* Dati destagionalizzati e corretti per una discontinuità statistica nel gennaio 2014.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia, BCE.

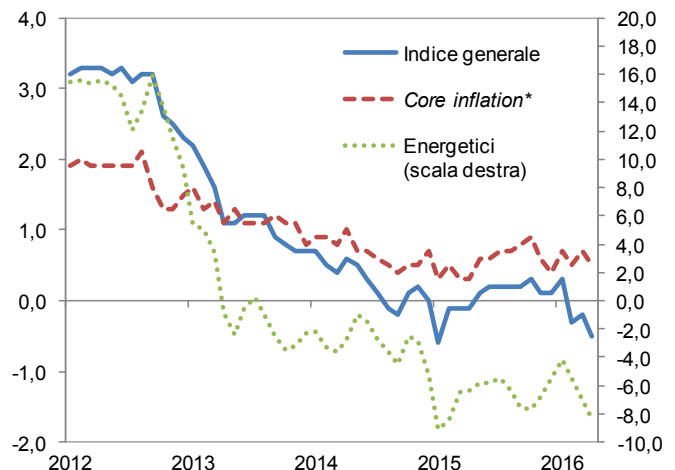
PREZZI E MATERIE PRIME

La minaccia **deflazione** è alta in Italia. La variazione annua dei prezzi al consumo è negativa per il 3° mese consecutivo: -0,5% in aprile (-0,2% a marzo). I prezzi dell'**energia** si riducono in misura marcata (-8,3% annuo, da -7,0%), sulla scia del ribasso petrolifero di inizio anno. Quelli degli **alimentari** calano di poco: -0,1% (da -0,3%). Frena su valori molto ridotti la dinamica dei prezzi al netto di energia e alimentari (+0,5%, da +0,7%), nonostante il recupero dell'attività.

Il prezzo del **Brent** sale in maggio a 47,1 dollari al barile in media, da 43,3 in aprile (32,0 a gennaio). La produzione cala negli USA (8,8 mbg a maggio, 9,6 un anno fa), in Iran sale rapidamente (3,5 mbg in aprile, 2,8 a fine 2015). Il mercato si sta riequilibrando: +1,2 mbg il **surplus** di offerta nella prima metà 2016 e +0,8 nella seconda, da +2,0 nel 2015, secondo le prudenti stime EIA di maggio.

Divergono i prezzi delle **commodity non-oil**. Alcune seguono il rincaro del petrolio: ferro +6,9% mensile a maggio (+19,6% in aprile), mais +1,6% (+1,8%), cotone +0,2% (+7,7%). Altre sono in flessione, come il rame: -2,2% (-1,7%), riflettendo il calo di domanda e la fine della speculazione in Cina.

L'energia spinge giù i prezzi, la core è bassa
(Italia, indici dei prezzi al consumo, dati mensili, var.% annue)



* Indice al netto di energetici e alimentari.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

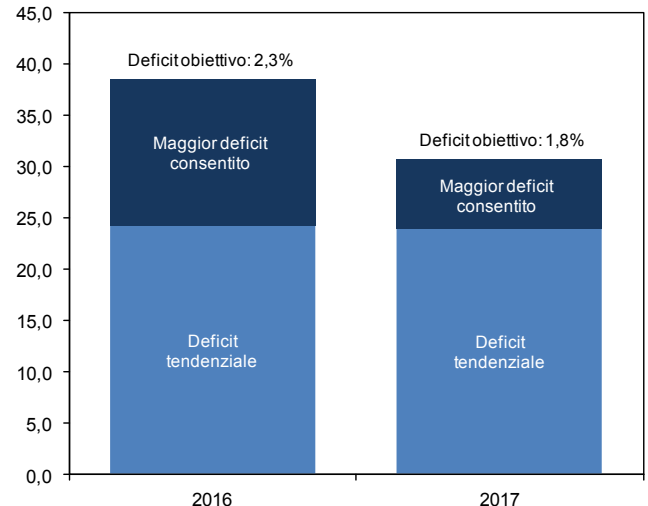
BILANCIO PUBBLICO

La **Commissione UE** ha approvato la politica di bilancio meno restrittiva programmata dal Governo nel DEF per 2016 e 2017. Nel 2016 sono state accolte le richieste di flessibilità avanzate a settembre scorso per 0,85 punti di PIL: 0,50 per le riforme strutturali, 0,25 per investimenti, 0,10 per migranti e sicurezza. In complesso nel 2016 si sono liberati oltre 14 miliardi di euro che hanno finanziato l'annullamento degli aumenti di aliquote IVA e accise (che sarebbero dovuti scattare da gennaio scorso) e consentono di realizzare **investimenti cofinanziati** dall'UE per un valore di 9,8 miliardi (di cui 4,4 di risorse pubbliche nazionali), che potrebbe salire a 11,3 (5,1 nazionali) con uno sforzo ulteriore della PA.

Per il 2017 l'**obiettivo di deficit** all'1,8% del PIL, accettato da Bruxelles, permette di usare 6,8 miliardi per annullare gli aumenti delle aliquote IVA in agenda a gennaio prossimo.

Le **raccomandazioni** della Commissione europea all'Italia sono in linea con i programmi del Governo. Unica eccezione: la revisione delle aliquote IVA ridotte che la Commissione richiede ma che non è nei piani indicati nel DEF.

La flessibilità di bilancio pubblico favorisce la risalita del PIL
(Valori in miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni CSC su dati MEF e Commissione europea.

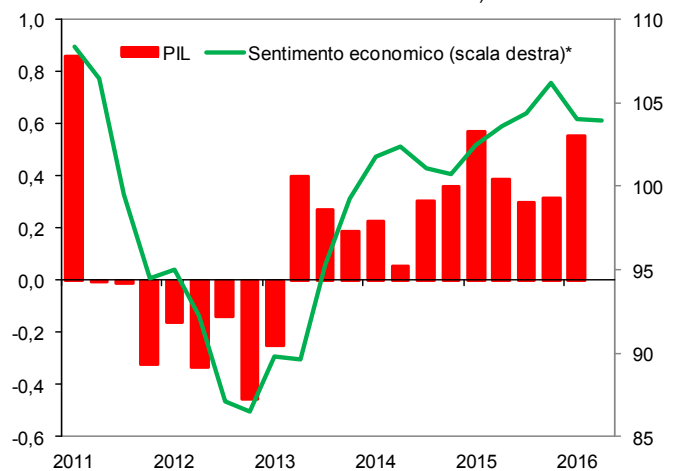
EUROZONA

Nell'Eurozona l'espansione è proseguita in maggio al ritmo più moderato da 16 mesi: **PMI composito** a 52,9 (da 53,0 in aprile), 0,3 punti al di sotto della media del 1° trimestre 2016 (53,2). È cresciuto a velocità costante il **terziario** (PMI a 53,1, come in aprile), ma ha rallentato nuovamente il **manifatturiero** (51,5 da 51,7). La frenata degli ordini (ai minimi da gennaio 2015) prelude a un'espansione fiacca anche a giugno. Sono scesi ancora, ma ai ritmi meno rapidi da un anno, i prezzi di vendita.

Tra i maggiori paesi, si è rafforzata la crescita in **Germania** (PMI composito a 54,7 da 53,6), mentre la **Francia** è uscita dalla stagnazione (51,1 da 50,2).

In aprile, l'indice di **sentimento economico** è risalito di 0,9 punti su marzo, dopo tre mesi di cali consecutivi, a riflesso di un maggiore ottimismo tra imprese e consumatori (fiducia risalita di 1,1 punti a maggio). Aumenta però l'**incertezza** legata a: referendum sulla Brexit, riemergere della crisi del debito greco, questione migranti, minacce terroristiche, elezioni politiche in Spagna e referendum costituzionale in Italia. Ciò rischia di deteriorare nuovamente la fiducia inducendo imprese e famiglie a posporre investimenti e consumi.

Elevata la fiducia nell'Area euro
(PIL, variazioni % trimestrali; sentimento economico, indice, medie trimestrali di dati mensili)



* 2° trimestre 2016: aprile.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat e Commissione europea.

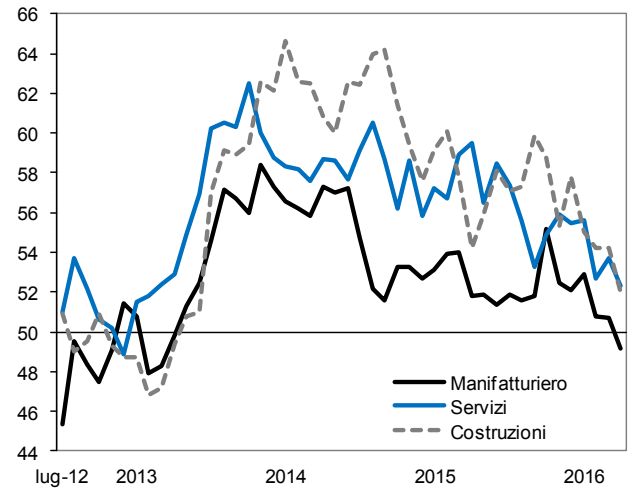
REGNO UNITO

Rallentamento in atto nel Regno Unito (4° mercato di destinazione dell'export italiano). L'**incertezza** sull'esito del referendum sulla Brexit ha già pesato sugli **investimenti** nel 1° trimestre (-1,1% sul 4° 2015), e quindi sul PIL (+0,4%, dopo +0,6%). Molto penalizzato il settore delle **costruzioni**: -3,6% l'output mensile in marzo (-0,9% in febbraio).

Attività debole nel 2° trimestre. In aprile i **PMI** dei servizi (52,3) e delle costruzioni (52,0) hanno segnalato espansione, ma sono ai minimi da febbraio e giugno 2013; il manifatturiero (49,2) indica la prima contrazione da marzo 2013.

L'esito del **referendum** condiziona la congiuntura nei prossimi trimestri. Secondo la *Bank of England* una vittoria del *Remain*, ancora avanti di 7 punti percentuali nei sondaggi, porterà a un rimbalzo dell'economia. L'uscita dall'UE condurrà, invece, a una combinazione di ulteriore deprezzamento della sterlina (-4,8% da inizio anno), inflazione in rialzo sopra l'obiettivo del 2% (+0,3% annuo in aprile) e ricadute negative sull'occupazione, in uno scenario di **recessione** e calo della domanda interna.

L'attività rallenta in tutti i settori nel Regno Unito
(Indici PMI; dati mensili destag., 50=nessuna variazione)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Markit.

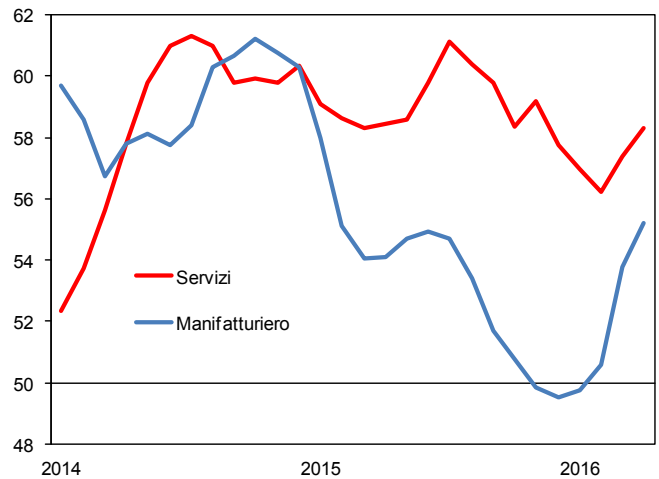
USA

Riaccelera agli inizi del 2° trimestre l'economia USA, trainata dalla domanda interna. Continua, infatti, e a ritmi più rapidi l'espansione nei **servizi**, dove l'indice ISM è salito in aprile al massimo da 4 mesi (55,7). I **consumi** sono sostenuti da crescita di occupazione e salari, tassi di interesse e prezzi del petrolio bassi e bilanci familiari più solidi.

La ripresa delle **Borse** (+6,8% il Dow Jones in media da inizio aprile sul 1° trimestre) ha placato i timori sollevati nel 1° trimestre dalle turbolenze finanziarie, che avevano spinto il tasso di risparmio al 5,4% in marzo (dal 4,9% in novembre), e rafforzato la fiducia dei consumatori (95,8 a maggio, da 89,0 in aprile l'indice *University of Michigan*). In aprile le vendite al dettaglio sono salite dell'1,3% su marzo (+0,9% l'aggregato usato per stimare i consumi in contabilità nazionale).

Importanti segnali di risveglio provengono anche dal **manifatturiero** dove il progressivo recupero degli ordini (55,8 in aprile, da 48,8 in dicembre l'ISM) lascia prevedere ulteriori progressi della produzione industriale, risalita dello 0,7% in aprile dopo due mesi di cali consecutivi.

Negli USA gli ordini preludono a un'accelerazione
(ISM nuovi ordini, 50 = nessuna variazione, medie mobili a 3 termini)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

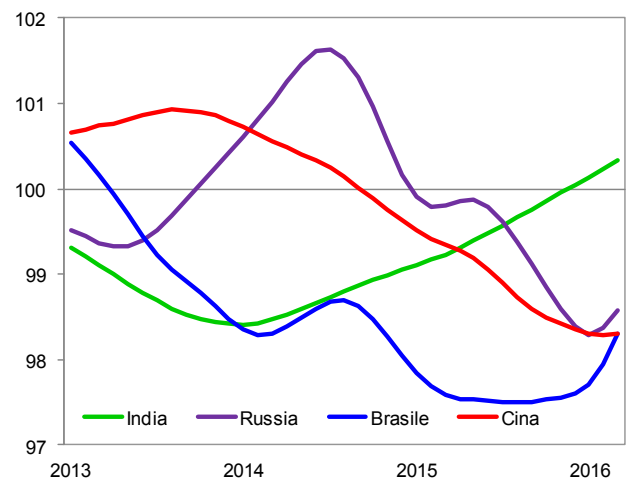
EMERGENTI

Dinamiche difformi nel ciclo dei **BRIC**: in marzo l'anticipatore OCSE indica per i prossimi mesi stabilizzazione della crescita in Cina, rafforzamento in India e accenno di svolta positiva in Brasile e Russia, in recessione almeno fino all'autunno.

In **Cina** i dati di aprile suggeriscono un moderato rallentamento nel 2° trimestre: +6,0% annuo l'output industriale (+6,8% in marzo), +10,1% le vendite al dettaglio (+10,5% in marzo). In **India** delude la produzione in marzo: +0,1% annuo (-15,4% i beni d'investimento), in buona parte a causa di effetti di calendario (tre festività nel marzo 2016, ma solo una nel 2015).

In **Brasile** congiuntura ancora negativa e in peggioramento: -11,4% annuo la produzione industriale in marzo (-9,8% in febbraio) e -5,7% le vendite al dettaglio (-4,2%); in aprile la fiducia dei consumatori resta bassa (97,5 da 97,6) e l'inflazione ancora elevata (9,3%, seppur al minimo da 10 mesi). In **Russia** si avvicina la fine della caduta: -1,2% annuo il PIL nel 1° trimestre 2016 (dopo -3,8%); in aprile +0,5% annuo l'output (dopo -0,5%) e PMI dei servizi a 54,2, il massimo da marzo 2013.

Segnali positivi per la crescita attesa nei BRIC
(Indici anticipatori OCSE; trend di lungo periodo=100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati OCSE.