



CONGIUNTURA *flash*

Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

Ottobre 2016

Nello scenario globale e italiano prevalgono **segnali di tenuta**. L'**incertezza politica** rimane molto elevata, a causa sia delle incognite della Brexit (una partita difficile e tutta da giocare) sia degli appuntamenti elettorali europei; per qualche fonte di instabilità, effettiva o potenziale, è venuta meno. Soprattutto, i dati quantitativi e qualitativi puntano a una **crescita senza cedimenti**, in alcuni casi perfino con **maggior slancio**, anche se a livello mondiale è modesta e molto difforme tra paesi, specie europei. Nel complesso, l'aumento della **domanda internazionale** resta fiacco, sebbene con una ricomposizione geografica più favorevole: verso USA e UE, mercati noti e vicini rispetto agli emergenti. Nell'**economia americana** hanno accelerato manifatturiero e terziario, con gli ordini che garantiscono ulteriori progressi. La **Cina** tiene diligentemente il ritmo pianificato. Gli altri **BRIC** registrano miglioramenti, soprattutto Brasile e Russia che hanno vissuto pesanti recessioni. La **Germania**, cartina di tornasole della congiuntura internazionale, avanza a un passo ben superiore al previsto. Gli altri **fattori esterni** hanno nell'insieme quasi esaurito la spinta propulsiva: il **cambio** effettivo ha perso un po' di terreno, ma resta rivalutato rispetto a inizio 2016; i **tassi a lunga** sono in risalita (effetto anche dell'atteso rialzo FED e di un po' di inflazione); il rincaro dei prezzi delle **materie prime** (petrolio in testa) toglie potere d'acquisto. Il **PIL italiano** nei mesi estivi è tornato ad avanzare anche più dell'atteso; un risultato replicabile in autunno? Non secondo gli indici anticipatori. Per il 2017 la **Legge di bilancio** fornisce un buon impulso, ricorrendo a maggior deficit e facendo potentemente leva sugli **investimenti privati** (oltre che rimpinguando quelli pubblici). Il Governo valuta in 0,4 punti percentuali la crescita addizionale; ma potrebbe essere maggiore se i sostegni fiscali generassero acquisti di macchinari e impianti aggiuntivi, come i nuovi giudizi sugli **ordini** suggeriscono. Rimangono l'incognita dell'esito del **referendum** costituzionale e la partita aperta del **credito bancario** alle imprese: le condizioni di erogazione rimangono molto strette e l'ammontare dei prestiti continua a diminuire.

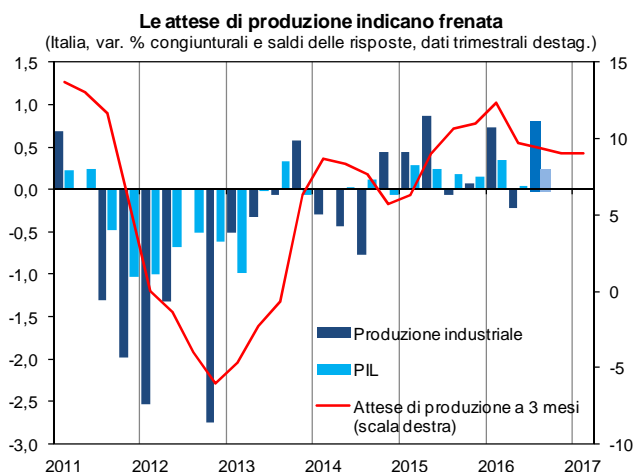
In **Italia** nel 3° trimestre la **produzione** industriale aumenta dello 0,8% (da -0,2% nel 2°), grazie al +1,7% in agosto e nonostante il -1,8% stimato dal CSC per settembre. Scendono le attese (saldo dei giudizi a 9,0 da 9,3). Nelle costruzioni l'attività è salita del 3,4% in agosto, portando a +1,4% l'acquisito nel trimestre. La correzione "tecnica" prevista in settembre, oltre a ridurre il rimbalzo nel 3° trimestre, determina un trascinarsi negativo al 4° sia nell'industria sia nelle costruzioni. Ciò è coerente con un **PIL** in recupero nei mesi estivi (+0,26% la nuova stima CSC) e in rallentamento nel 4°. L'**anticipatore OCSE**, in calo da 8 mesi (-0,07% in agosto), preannuncia debolezza.

In settembre il **PMI composito** segnala una più lenta espansione dell'attività rispetto ad agosto (-0,7 punti, a 51,1); l'indice nel 3° trimestre è inferiore a quello medio del 2° (51,7 contro 52,3). Il **PMI manifatturiero** è risalito sopra 50 (51,0 da 49,8) grazie a produzione, ordini ed esportazioni. Nei **servizi** l'attività ha rallentato più delle attese (50,7 da 52,3), con ordini in frenata e occupazione piatta.

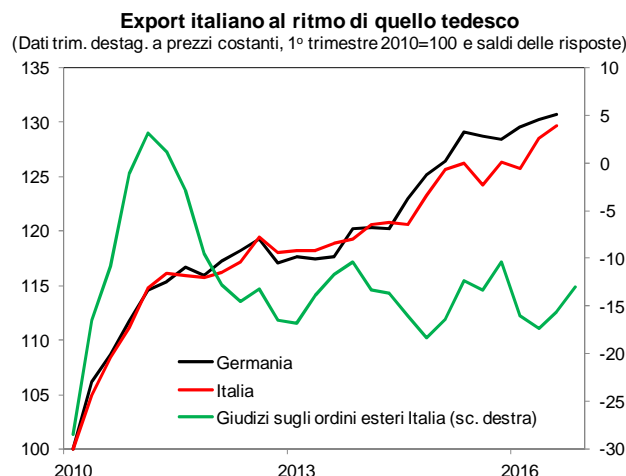
Le **esportazioni** italiane sono cresciute, a prezzi costanti, del 2,6% in agosto, dopo tre cali mensili consecutivi. Nel 3° trimestre registrano una variazione acquisita dello 0,9%, che risulta da un aumento intra-UE (+1,7%) e una stagnazione extra-UE (-0,1%; stime CSC). In settembre le vendite extra-UE sono salite dello 0,5% in valore. In crescita anche l'export degli altri principali paesi europei: Germania (+5,5% in agosto) e Francia (+2,2%).

Segnali positivi provengono dalla salita degli indicatori qualitativi degli **ordini manifatturieri esteri** in settembre (Markit) e ottobre (ISTAT) e dalle attese favorevoli sulla domanda estera nel 4° trimestre (Banca d'Italia), seppure in attenuazione per l'elevata incertezza politica nei mercati di sbocco.

Il **commercio mondiale** è risalito dell'1,5% in agosto (-1,1% a luglio). Le prospettive rimangono deboli: il PMI globale ordini esteri si è consolidato in settembre poco sopra la soglia neutrale di 50 (50,7); peggiori delle attese i dati di commercio estero della Cina in settembre e della Corea in ottobre.



PIL e produzione nel 3° trimestre 2016: stime CSC. Le attese sono spostate avanti di un trimestre. Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT e Indagine rapida.

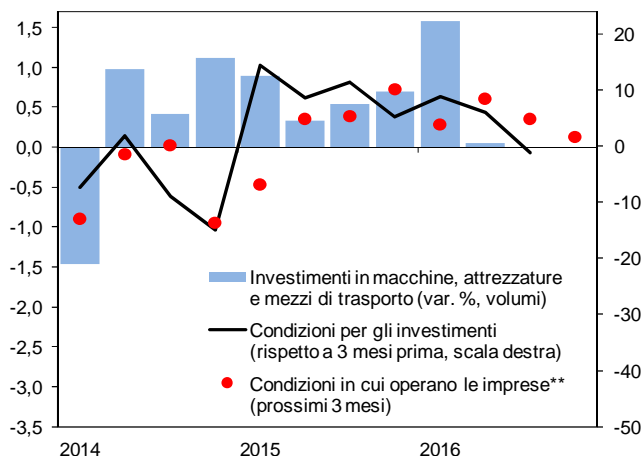


3° trim. 2016: luglio-agosto per l'export. 4° trim.: ottobre per i giudizi. Giudizi sugli ordini esteri: serie ribasata. Fonte: elaborazioni CSC su dati Destatis, Eurostat e ISTAT.

Meno favorevoli in settembre le **condizioni per investire**: il saldo dei giudizi si è attestato a -1,2 (da 6,1 in giugno); peggiorano anche le **attese** a 3 mesi sulle **condizioni in cui operano le imprese** (saldo a 1,7 da 4,9) e le valutazioni sull'andamento degli investimenti nel 2° semestre 2016 (saldo a 8,5 da 12,1; Banca d'Italia-II Sole 24 Ore). Tra i produttori di **beni strumentali**, dopo il calo dei **giudizi** sugli **ordini interni** nel 3° trimestre (-24,0; ISTAT), il rimbalzo di ottobre (-13,0, top da 8 anni) prelude a una ripartenza dei piani di investimento a inizio 2017.

Gli indicatori sui **consumi** non mostrano un'accelerazione nei mesi estivi, dopo +0,1% in primavera. Le **vendite al dettaglio** sono calate dello 0,2% in agosto (dopo -0,3% in luglio); a settembre **immatricolazioni** di auto su del 2,1% (+3,1% in agosto), ma piatte nel 3° trimestre. Incerti gli sviluppi futuri: il saldo dei giudizi sugli **ordini interni** dei produttori di beni di consumo è stabile a -16,3 nel 3° trimestre (-15,0 a ottobre); la **fiducia** dei consumatori è in calo anche in ottobre (a 108 da 108,6). Ciò fa prevedere il perpetuarsi di un atteggiamento parsimonioso, nonostante l'aumento del reddito disponibile reale (+1,1% nel 2° trimestre da +1,0% nel 1°).

Investimenti: giudizi meno favorevoli degli imprenditori
(Italia, saldi delle risposte* date dalle imprese manifatturiere e dei servizi privati; var. % congiunturali; dati trimestrali)



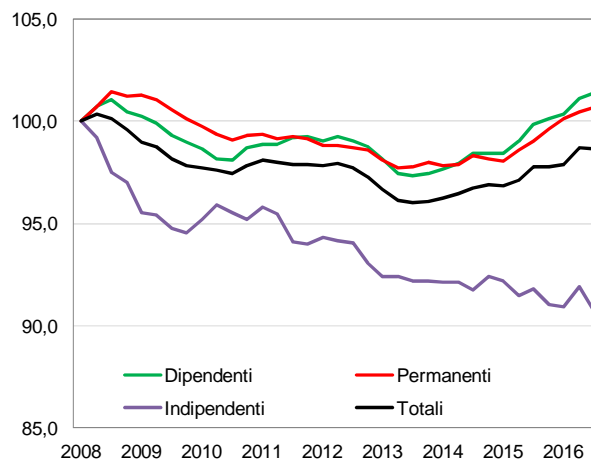
* Differenza tra % risposte <migliori> e % risposte <peggiori>.
** Spostate avanti di un periodo.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia-II Sole 24 Ore.

In agosto il numero di **persone occupate** in Italia è cresciuto dello 0,1% rispetto a luglio (+13mila unità). Il livello è ai massimi da aprile 2009.

Dato il -0,3% registrato il mese precedente, l'occupazione nel bimestre luglio-agosto arretra lievemente rispetto al 2° trimestre 2016 (-0,1%). Il calo è attribuibile a una nuova contrazione dell'**occupazione indipendente** (-71mila unità), che annulla il recupero registrato nella prima metà dell'anno, riportando a -590mila unità il bilancio delle posizioni autonome perse da inizio 2008.

È proseguita, invece, anche in estate l'espansione dell'occupazione dipendente, trainata da inizio 2015 da quella a tempo indeterminato. Dei 560mila **occupati dipendenti** in più registrati da gennaio 2015 ad agosto 2016, quasi quattro quinti hanno un contratto a tempo indeterminato (+440mila unità). Nel complesso l'occupazione dipendente in agosto era di 240mila unità **sopra ai livelli pre-crisi**. Però nello stesso periodo è molto aumentata la quota del part-time (dal 14% al 20% tra fine 2007 e primavera 2016).

Occupati dipendenti sopra i livelli pre-crisi
(Italia, 1° trim. 2008=100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

La **manovra** presentata dal Governo avrà un effetto negativo sui conti pubblici di 0,7 punti di PIL nel 2017, facendo salire il deficit al 2,3% del PIL (dall'1,6% previsto in assenza di interventi); è possibile che il Governo riveda al 2,2% l'obiettivo del 2017, in risposta alle pressioni della Commissione europea. Sull'economia la manovra è, quindi, **espansiva**, anche perché evita gli aumenti dell'IVA.

Secondo le stime del Governo, la Legge di bilancio, che è costituita da 26,7 miliardi di maggiori impieghi, dovrebbe **elevare il PIL** di 0,4 punti percentuali. Somma algebrica di misure espansive, che danno un impulso di 0,7 punti, e provvedimenti restrittivi, che sottraggono 0,3 punti alla crescita dell'anno prossimo. Gli 0,7 punti derivano da: 0,3 punti dalla **sterilizzazione degli aumenti IVA** (che assorbe 15,6 miliardi), 0,3 dai maggiori **investimenti pubblici e privati** e altre misure per accrescere la competitività (a cui sono destinati circa 2,5 miliardi) e 0,1 punti da **pubblico impiego, pensioni** e famiglia (3,7 miliardi). I provvedimenti di copertura sono dati soprattutto da tagli alla spesa dei ministeri e lotta all'evasione.

Positivo l'impatto della manovra di bilancio
(Stime del Governo)

	2016	2017	2018	2019
Impatto sui conti pubblici (valori in % PIL)				
Deficit tendenziale	2,4	1,6	0,8	0,0
Effetti Legge di bilancio 2017, di cui:		0,7	0,4	0,2
Impieghi, di cui:		1,5	1,1	1,0
Disattivazione aumenti IVA		0,9	0,0	-0,2
Altri impieghi		0,6	1,1	1,2
Risorse		-0,8	-0,7	-0,8
Deficit programmato	2,4	2,3	1,2	0,2
Impatto sul PIL (differenze tra tassi di variazione del PIL)				
Totale Legge di bilancio 2017		0,4	0,1	-0,1
Impieghi, di cui:		0,7	0,2	-0,1
Disattivazione aumenti IVA		0,3	0,1	-0,2
Altri impieghi		0,4	0,1	0,1
Risorse		-0,3	-0,1	0

Fonte: elaborazioni CSC su documenti del Governo.

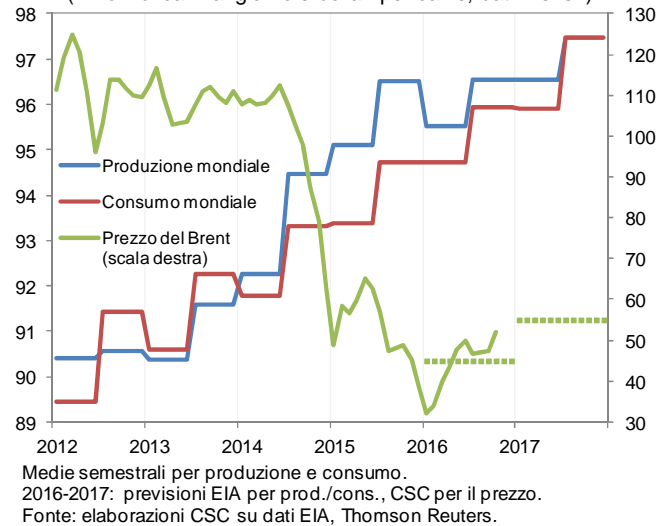
MATERIE PRIME E PREZZI

Il **petrolio** Brent è salito a 51,8 dollari al barile in ottobre (49,9 a giugno, 32,1 a gennaio). Dopo l'accordo OPEC di settembre per un tetto produttivo a 32,5-33,0 mbg (33,4 corrente), la sfida è fissare le quote dei 14 paesi, provando a coinvolgere la Russia. L'estrazione USA ha smesso di scendere (8,5 mbg in ottobre, 8,4 a luglio). I consumi mondiali crescono (+1,3 mbg quest'anno) e si avvicinano alla produzione: l'equilibrio è atteso nel 2017 (1,8 mbg il surplus 2015).

I prezzi delle **commodity non-oil** sono volatili. Molte, come il ferro, rincarano da inizio anno (+43,6% a ottobre), nonostante un calo nell'ultimo mese (-6,0%). Aumentano anche i prezzi di rame (+5,5% su gennaio) e cotone (+10,2%). Altre materie prime invece, come il mais, hanno prezzi in calo da gennaio (-8,8%), sebbene in recupero in ottobre (+4,6%).

La variazione annua dei **prezzi al consumo** in Italia è tornata positiva (+0,1% a settembre, -0,1% in agosto), dopo 7 mesi di valori negativi. La risalita è stata dovuta all'energia che cala meno (-3,4% annuo, da -6,5%). In direzione opposta la frenata degli alimentari (zero, da +0,8%) e della **core inflation** (+0,4%, da +0,5%) che riflette la debolezza economica.

Petrolio: domanda vicina all'offerta, il prezzo risale
(Milioni di barili al giorno e dollari per barile, dati mensili)

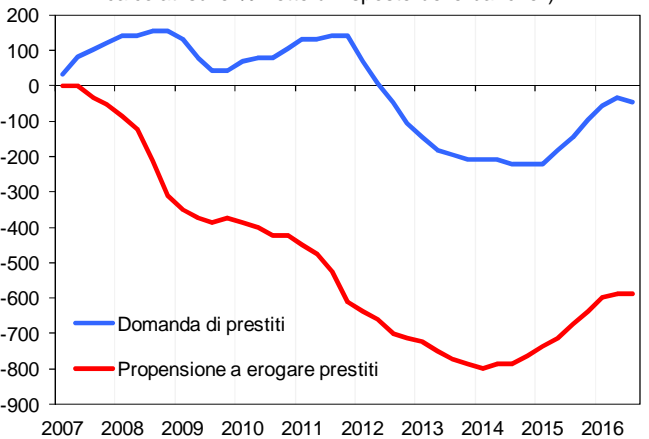


BANCHE, CREDITO E TASSI

I **prestiti alle imprese** italiane continuano a diminuire: -0,2% in agosto (-0,4% a luglio, -0,2% medio nei primi 8 mesi; destagionalizzati CSC). Le prospettive sono deboli. Le sofferenze gravano sui bilanci bancari (143 miliardi di euro in agosto, 144 a gennaio) frenando l'offerta di credito, invariata e ancora stretta nel 3° trimestre (indagine Banca d'Italia). I tassi di interesse sono ai minimi: 1,7% in agosto (3,5% a inizio 2014), stimolando la domanda di credito, poco sotto i livelli pre-crisi sebbene calata nel 3° trimestre (quando è cresciuta per gli investimenti).

In ottobre la **BCE** ha lasciato invariati i tassi (zero sui prestiti, -0,40% sui depositi) sottolineando che rimarranno su questi livelli o più bassi molto dopo la fine degli acquisti di titoli che proseguiranno a 80 miliardi al mese, almeno fino a marzo 2017. Se a quella data l'inflazione non sarà risalita verso il +2,0% annuo (+0,4% a settembre), il QE continuerà per tenere bassi i tassi a lunga. La **FED** nei prossimi mesi è attesa a un rialzo dei tassi (ora a 0,25-0,50%), ritenuto opportuno da 14 membri su 17 (+1,5% annuo i prezzi USA). Le prospettive opposte rafforzano il dollaro e indeboliscono l'euro, sceso a 1,09 da 1,12 di inizio ottobre (-0,9% in termini effettivi nominali).

Credito: ampia forbice tra offerta stretta e domanda
(Italia, imprese, indici cumulati 4° trimestre 2006=0, calcolati sulle % nette di risposte delle banche*)



REGNO UNITO E GIAPPONE

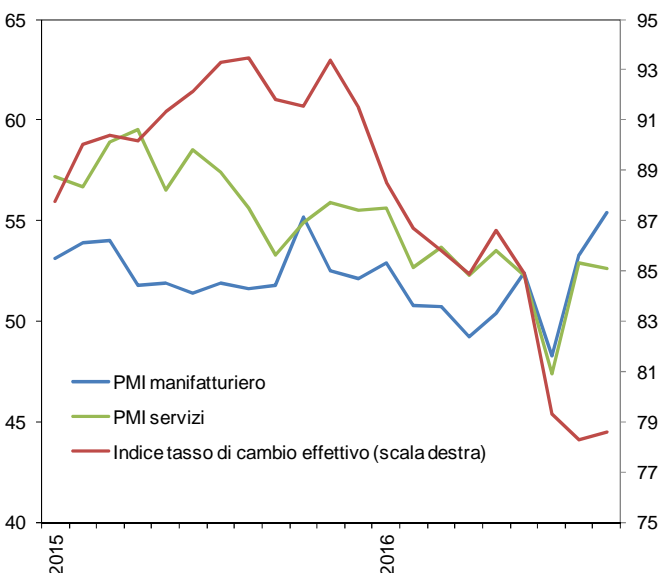
La caduta del tasso di cambio è la prima conseguenza della **Brexit**. La **sterlina** si è svalutata del 7,4% tra giugno e settembre. Il deprezzamento sostiene la manifattura, in rialzo l'indice PMI a 55,4 in settembre (53,4 in agosto), ma non i servizi con il PMI a 52,6 (52,9).

Rimbalza la **fiducia dei consumatori** a -9 in settembre da -33 in luglio. Continua la crescita delle **immatricolazioni** in settembre (+0,2% da +0,5% in agosto). L'inflazione sale all'1% in settembre, al massimo da novembre 2014. Permane incertezza sulla forma che prenderà la Brexit; l'inizio delle trattative è previsto entro marzo 2017.

Da settembre il **Giappone** ha adottato una politica monetaria che fissa i tassi a breve a -0,1% (0,06% in agosto) e a lungo termine intorno allo zero (-0,08% in settembre) e riportare l'inflazione sopra il 2% (0,01% in agosto).

Scende in settembre il **surplus commerciale** per effetto di un aumento dell'import (+0,6%) superiore all'export (+0,3%). A ottobre il **PMI manifatturiero** ha toccato il massimo da nove mesi (51,7 da 50,4 in settembre).

La sterlina aiuta la manifattura
(Regno Unito, cambio effettivo, PMI manifattura e servizi, dati mensili)

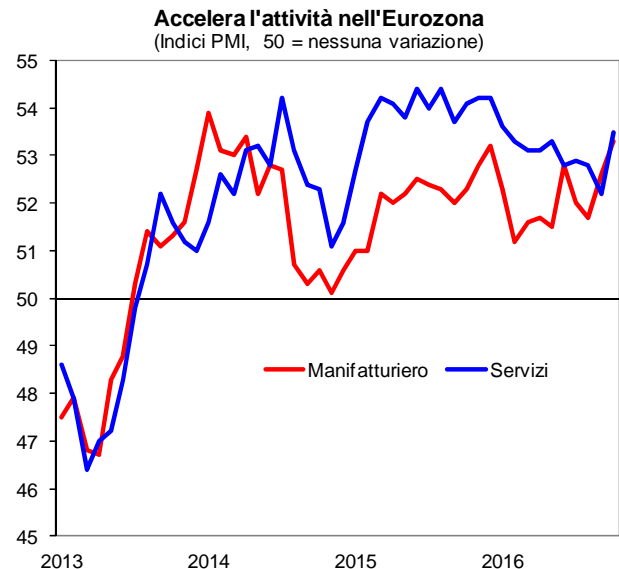


EUROZONA

Nell'**Eurozona** l'indice **PMI composito** è salito a 53,7 in ottobre (da 52,6 in settembre; stima flash), massimo nel 2016. L'attività ha accelerato sia nel terziario (PMI a 53,5 da 52,2) sia nel manifatturiero (a 54,4 da 53,8). Gli aumenti robusti di ordini e posti di lavoro suggeriscono un'espansione solida nell'ultimo quarto 2016. Il dato è coerente con una crescita del PIL dello 0,4% nel 4° trimestre sul 3°. Rimane una forte disomogeneità tra paesi: accelera la Germania (PMI composito a 55,1 da 52,8), rallenta la Francia (52,2 da 52,7) e prosegue su bassi ritmi il resto dell'Area.

Si è rafforzata la **fiducia** di consumatori (+0,2 punti in ottobre) e imprese, specie nell'industria (+2,6 in settembre, al top da luglio 2011). Ciò è in linea con gli aumenti, in agosto, della produzione industriale (+1,6%) e dell'export (+1,7%).

In prospettiva, le politiche di bilancio saranno sostanzialmente neutrali e gli stimoli del QE ancora invariati. Resta alta l'**incertezza politica** legata al referendum costituzionale italiano e al cammino di uscita del Regno Unito dall'UE.



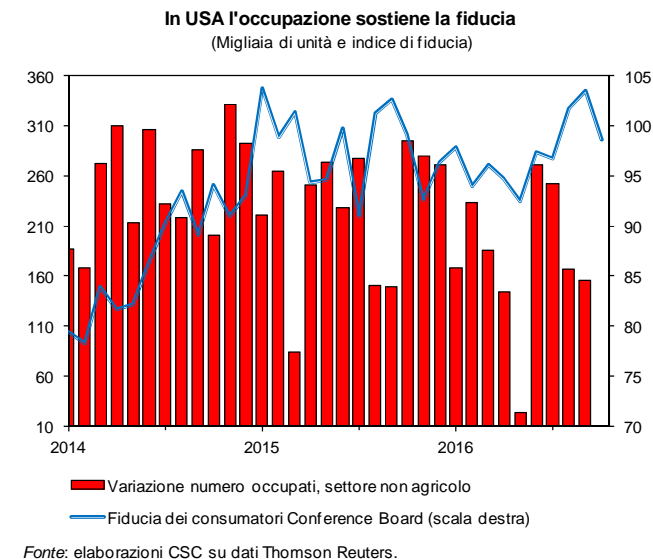
Fonte: elaborazioni CSC su dati Markit Economics.

USA

Rallenta l'espansione dell'**occupazione** negli USA: creati a settembre 156 mila nuovi posti nel settore non agricolo (192mila in media al mese nel 3° trimestre, 146mila nel 2°). La crescita dei **salari orari** (in aumento del 2,6% in media al mese nel 3° trimestre) sostiene i redditi e quindi i consumi.

Torna positiva a settembre (+0,6%) la variazione delle **vendite al dettaglio**. La **fiducia delle famiglie** mostra invece un ripiegamento: l'indice del *Conference Board* scende a 98,6 in ottobre (103,5 in settembre), restando su livelli alti.

Aumentano i **nuovi ordini**: la componente dell'indice ISM in settembre è salita di 6 punti rispetto al mese precedente nel manifatturiero e di 9 nei servizi. Il **PIL** è atteso accelerare nella seconda metà dell'anno, grazie all'avvenuto aggiustamento delle scorte e al rimbalzo degli investimenti residenziali. Continuano ad aumentare le vendite di **nuove case**: oltre 570mila al mese da gennaio ad agosto del 2016. Si rafforza la ricchezza immobiliare delle famiglie: l'indice dei prezzi *Case-Shiller* è aumentato del +4,3% nei primi otto mesi 2016 rispetto al 2015.



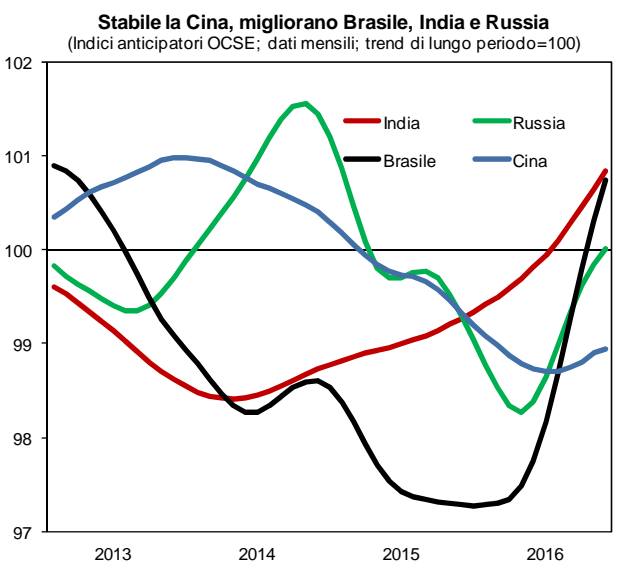
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

EMERGENTI

Si consolidano le **dinamiche economiche** nei BRIC: in ottobre l'anticipatore OCSE ribadisce la stabilizzazione della crescita in Cina e il trend positivo indiano, oltre al miglioramento del quadro in Brasile e Russia.

In **Cina** i dati mostrano crescita del PIL stabile al +6,7% annuo per il 3° trimestre consecutivo. In rallentamento la produzione industriale salita in settembre del 6,1% annuo (dal 6,3%) mentre accelerano gli investimenti (+9,0% annuo da +8,2%). In **India** segnali contrastanti: la produzione industriale cala ancora (-0,7% annuo ad agosto, da -2,5%); aumenta l'export (+4,6% su base annuale in settembre).

Il **Brasile** attraversa una fase dagli esiti ancora incerti: resta elevata l'inflazione seppure al livello più basso da 16 mesi (+8,5%) e migliora ancora la fiducia dei consumatori (80,6 a settembre, il massimo da 20 mesi); debole la produzione industriale (-7,6% annuo in agosto). In **Russia** migliorano le condizioni: il PMI del manifatturiero sale a 51,1 in settembre (50,8 di agosto).



Fonte: elaborazioni CSC su dati OCSE.