



CONGIUNTURA *flash*

Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

Aprile 2017

L'economia italiana rimane sul percorso di lento e altalenante recupero intrapreso all'inizio del 2015. Gli indicatori qualitativi sono molto migliorati e suggeriscono che sia in atto un'accelerazione. Le statistiche quantitative finora non confortano questa prospettiva; anzi, la debolezza della **produzione industriale** (in particolare manifatturiera) ha rallentato il PIL nel primo trimestre del 2017. Tuttavia, la maggior parte delle forze che hanno rimesso in moto il Paese garantiscono un **buon sostegno** per tutto quest'anno. A cominciare dal rilancio della domanda estera, cui è ben agganciato l'**export** che sta guadagnando quote di mercato, grazie all'upgrading qualitativo, alle politiche di internazionalizzazione e al riorientamento verso le aree più dinamiche. Decisivo, inoltre, il contributo in tal senso della politica iper-espansiva della **BCE**, che ha agito sul cambio dell'euro e sul costo e sulla disponibilità del denaro in tutta l'Eurozona (principale sbocco delle merci italiane). La sua azione ha avuto rilevanti effetti monetari diretti anche in Italia, seppure ridotti da problemi di offerta nel **sistema bancario**. Ancora, la forte ripartenza degli **investimenti** in macchinari e mezzi di trasporto, che hanno inanellato un +14,8% nel passato triennio con una netta accelerazione nel 2016; decisivi i maggiori margini (da input importati, non da CLUP), il più alto utilizzo degli impianti, le rinvigorite attese sulla domanda futura globale e, specialmente per la tempistica, gli incentivi per gli **ammortamenti** (rinnovati e irrobustiti quest'anno). I **consumi**, poi, hanno beneficiato del minor costo dell'energia (crollo del prezzo del petrolio) e della fiducia generata dal miglioramento nel numero e nella tipologia contrattuale dell'**occupazione**, frutto dei provvedimenti per il mercato del lavoro. Infine, la domanda interna in generale ha tratto spinta da una **politica di bilancio** che da restrittiva è diventata espansiva, se misurata sul saldo strutturale. Alcuni di questi fattori sono destinati a esaurirsi, in tutto o in parte, o a mutare di segno; e permangono i noti ostacoli. Tra i quali la **zavorra dell'incertezza politica interna**, soprattutto con l'avvicinarsi delle elezioni, e internazionale (il voto anticipato in UK l'ha aumentata).

La **produzione industriale** italiana è diminuita dello 0,4% in marzo (stime CSC), dopo +1,0% in febbraio. Ciò determina un calo dello 0,6% nel 1° trimestre sull'ultimo 2016, quando si era registrato un +1,0%. Nel manifatturiero la contrazione trimestrale a inizio anno è stata più ampia (-0,8%). La dinamica del **PIL** è prevista rallentare, dopo il +0,2% in autunno.

La **diffusione** del recupero resta bassa: solo il 28,8% dei comparti industriali ha avuto un incremento della produzione nei primi due mesi dell'anno, in calo dal 36,2% a fine 2016.

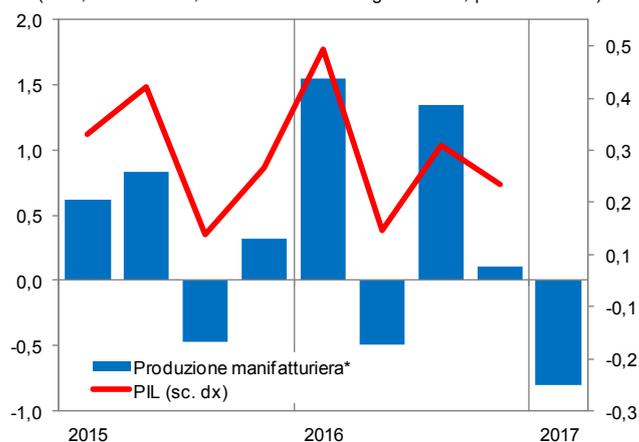
All'opposto, le **indagini qualitative** descrivono forti progressi. Nel manifatturiero a marzo l'indice di **fiducia** è salito a 107,1 (+0,7 punti, massimo da fine 2007) grazie a più favorevoli giudizi sulla produzione e attese sull'economia. Il **PMI** segnala accelerazione nel **manifatturiero** (+0,7 punti in marzo, a 55,7, top da 6 anni) e rallentamento nel **terziario** (-1,2 punti, a 52,9); in entrambi i settori la media degli indicatori nel 1° trimestre è superiore a quella nel 4° 2016.

L'**export italiano** dopo quattro mesi di aumento (+5,4% cumulato, a prezzi costanti, da settembre a gennaio; stime CSC) è diminuito a febbraio del 2,1%. Nel 1° bimestre dell'anno è salito dell'1,0% sul 4° trimestre 2016; ciò risulta da una buona crescita della vendite extra-Area euro (+2,1%) e da un calo di quelle intra-Area (-0,5%, dopo +1,9% nel 4°).

Le indagini qualitative danno indicazioni molto positive: gli **ordini manifatturieri esteri** crescono a buon ritmo (in marzo a 55,7 la componente PMI Markit e +4 punti su febbraio i giudizi delle imprese ISTAT) e migliorano le **previsioni delle imprese industriali sulla domanda estera** nel 2° trimestre (+7,0 punti sul precedente; Banca d'Italia-Il Sole-24 Ore).

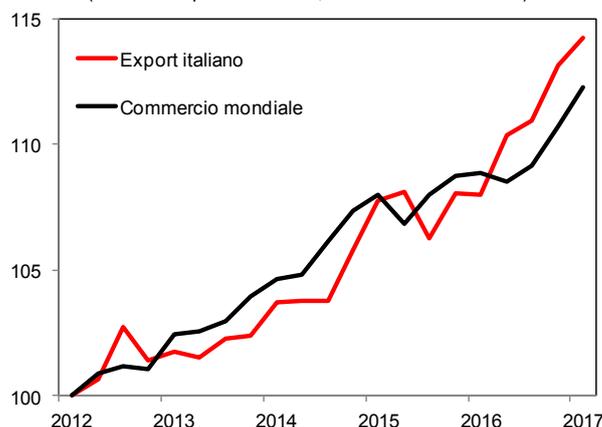
Il **commercio mondiale** in gennaio è rimasto stabile su dicembre, dopo due robusti aumenti (+3,4% cumulato). In marzo a 52,5 la componente ordini esteri del PMI manifatturiero globale, vicino al top da 6 anni toccato in febbraio (52,8).

Il 2017 inizia con produzione in calo
(Italia, variazioni %, dati trimestrali destagionalizzati, prezzi costanti)



* 1° trimestre 2017: stime CSC.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e Indagini rapida Confindustria.

Export italiano in robusta crescita
(Dati trim. a prezzi costanti, indici 1° trim.2012=100)



1° trimestre 2017: gennaio-febbraio per export italiano; gennaio per commercio mondiale.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

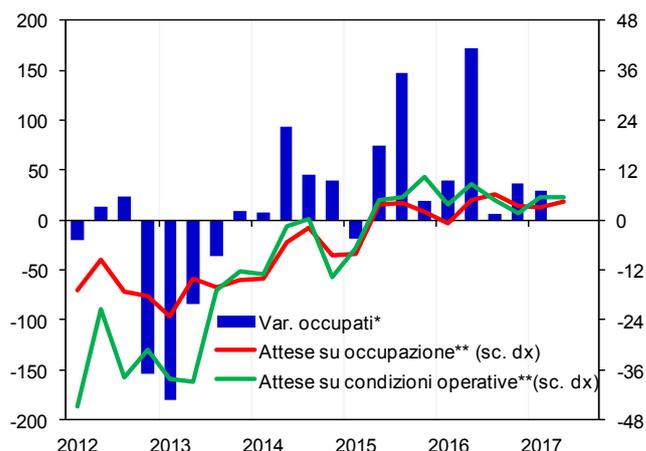
LAVORO

A inizio 2017 prosegue la risalita dell'**occupazione in Italia**, ma a passo lento, come già da metà 2016: +0,1% nel primo bimestre sull'ultimo quarto (+30mila unità). Crescono i lavoratori dipendenti (+24mila unità, +0,1%): +11mila quelli a tempo indeterminato e +13mila quelli a termine. Anche gli indipendenti registrano un +0,1%. A febbraio il tasso di disoccupazione, stabile all'11,8% da settembre a gennaio, scende all'11,5% per una forza lavoro in contrazione.

Le **aspettative** delle imprese nel trimestre in corso confermano che il recupero della domanda di lavoro ha perso slancio: le attese sull'occupazione rimangono positive ma sono piatte dall'estate scorsa, come quelle sulle condizioni operative (indagine Banca d'Italia-II Sole-24 Ore su aziende con almeno 50 addetti).

Disoccupazione in discesa anche nella media dell'**Eurozona**: 9,5% in febbraio, da 9,6% in gennaio e 10,3% un anno prima. Ancora alta in Spagna (18,0%), ma in costante calo da metà 2013; stabile da 9 mesi in Francia (10,0%) e ai minimi in Germania (3,9%).

Occupazione in Italia: la risalita perde slancio
(Migliaia di occupati, var. trim.; attese delle imprese a tre mesi)



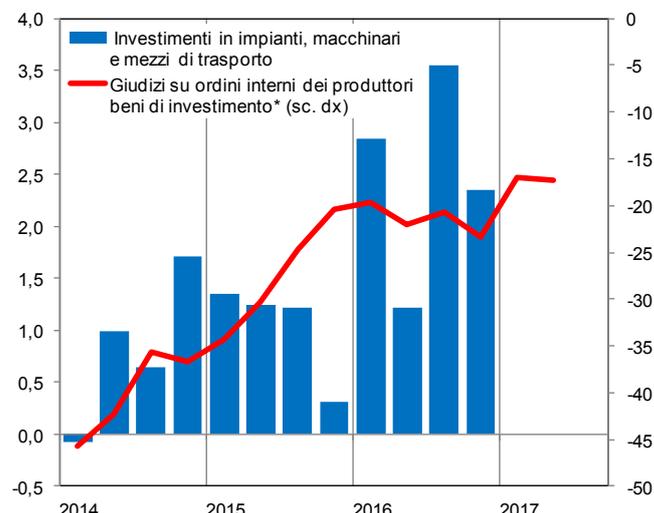
* 1° trimestre 2017: media gennaio-febbraio
** Differenze tra % risposte in rialzo/in ribasso, posticipate di 3 mesi.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e Banca d'Italia-II Sole 24 Ore

CONSUMI E INVESTIMENTI

Prosegue l'espansione della **domanda interna** italiana a inizio anno. Secondo gli imprenditori migliorano le **condizioni per investire**: il saldo dei giudizi è salito a 1,3 nel 1° trimestre 2017 da 0,7 nell'ultimo quarto 2016; stabili le attese sulle condizioni operative delle imprese (a 5,6 il saldo, indagine Banca d'Italia-II Sole-24 Ore). Tra i produttori di **beni strumentali** l'indice di fiducia sale di 2,8 punti a marzo su febbraio e nel 1° trimestre aumenta di 3,3 punti sul 4°, mentre è sostanzialmente stabile il saldo dei giudizi sugli ordini dall'interno (-17,3 da -17,0 nel 4° trimestre, ISTAT).

Avanzano debolmente i **consumi**: vendite al dettaglio e indicatore **ICC** in volume sono aumentati entrambi dello 0,1% nei primi due mesi 2017 e le **immatricolazioni** di auto del 2,8% congiunturale nel 1° trimestre. La **fiducia** tra i consumatori è migliorata dopo due cali mensili consecutivi: +1,0 punti in marzo (a 107,6 nel 1° trimestre, da 108,9); ma sono peggiorate le valutazioni sui bilanci familiari e sulla situazione economica personale. In marzo il saldo dei giudizi sugli ordini interni dei produttori di beni di consumo è stabile a -10 (-11 nel 1° trimestre; -13,7 nel 4°).

Continua l'espansione degli investimenti
(Italia, dati a prezzi costanti, var. % trimestrali e saldo delle risposte)



* Spostati avanti di un trimestre.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

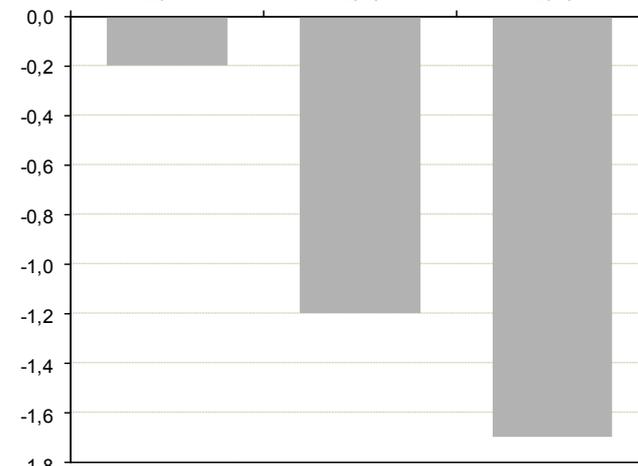
CONTI PUBBLICI

Nel DEF, il Governo ha ridotto per il 2017 l'obiettivo di **deficit pubblico** dal 2,3% al 2,1% del PIL per ottemperare alle richieste UE; abbassamento che si dovrebbe realizzare con la manovrina approvata l'11 aprile. Per il 2018 è stato mantenuto l'obiettivo di deficit dell'1,2% concordato lo scorso anno con la Commissione europea. Il sostanziale pareggio di bilancio (deficit allo 0,2% del PIL) è confermato per il 2019.

La **manovra** di aggiustamento per il 2018 si preannuncia corposa, anche se in parte già realizzata con la manovrina che vale lo 0,3% del PIL in ragione d'anno. Nella prossima legge di bilancio occorrerà trovare 15,8 miliardi, visto che il Governo intende annullare le clausole di salvaguardia (aumenti IVA e altre accise sui carburanti per 19,6 miliardi). A questi vanno aggiunte le risorse necessarie per tagliare il cuneo fiscale, rinnovare i contratti pubblici, rifinanziare spese non differibili. Nel 2019 occorrerà reperire altri 9,1 miliardi.

È arduo rendere compatibile tale discesa del deficit con il mantenimento della crescita all'1,0%. Cruciale sarebbe puntare sulle **riforme** per negoziare con l'UE minore restrizione.

Consistente la restrizione sui conti pubblici
(Italia; manovre cumulate programmate dal Governo, % del PIL)



Il segno negativo indica restrizione di bilancio.
Fonte: elaborazioni CSC su stime del Governo.

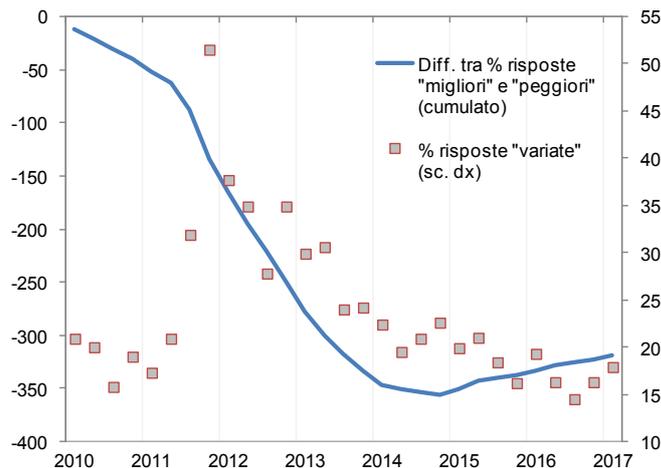
CREDITO E BANCHE

Lo stock di **prestiti bancari** alle imprese è rimasto fermo a febbraio (dopo il -0,1% a gennaio, stime CSC), confermando l'avvio debole del 2017 (-1,5% annuo). Nel 1° trimestre le **condizioni di accesso al credito** sono migliorate per poche imprese, il 10,4% di quelle intervistate nell'indagine Banca d'Italia-II Sole 24 Ore; sono peggiorate per il 7,5% e rimaste invariate per l'82,1%. I tassi sui nuovi prestiti sono ai minimi grazie all'azione BCE (1,5% a febbraio, da 1,6% a gennaio) e ciò stimola la domanda di credito.

Non calano le **sofferenze** bancarie: a febbraio 145 miliardi (19,1% dei prestiti alle imprese), dai 141 di luglio 2016. Ciò nonostante l'attività sul mercato delle **cartolarizzazioni**: a febbraio sofferenze e altri prestiti cancellati dai bilanci fermi a 39 miliardi, ma in crescita dai 33 di fine 2015. Includendo tali operazioni (e riclassificazioni/aggiustamenti di valore) la dinamica annua dei prestiti è piatta (+0,1% a febbraio).

In recupero le emissioni di **bond delle aziende**, dopo il calo di inizio 2016 (a gennaio +3,5% annuo). Il totale di prestiti e bond, però, registra ancora riduzione (-0,8% annuo).

Accesso al credito si allenta piano, per poche imprese
(Italia, giudizi delle imprese, indice cumulato 4° trimestre 2009=0 calcolato sul saldo delle risposte e quota %, dati trimestrali)



Imprese con almeno 50 addetti.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia-II Sole 24 Ore.

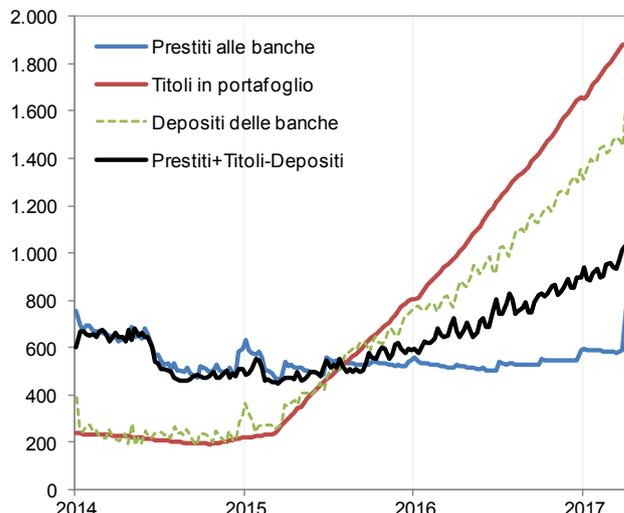
BANCHE CENTRALI, TASSI E CAMBI

Il 6 aprile Mario Draghi ha chiarito che la politica monetaria **BCE** resterà iper-espansiva, per sostenere l'economia fino a che la dinamica dei prezzi convergerà e si stabilizzerà, anche con minori stimoli, sull'obiettivo del 2,0%.

Smentite quindi le voci di prossime modifiche della *forward guidance*. La BCE continuerà a indicare che i tassi saranno a zero sui prestiti e a -0,40% sui depositi, o più bassi, a lungo dopo la fine degli **acquisti di titoli (QE)**. I quali proseguiranno fino a dicembre (60 miliardi al mese), ma anche oltre. A marzo è stata realizzata l'ultima asta T-LTRO2, della durata di 4 anni e costo zero o negativo, con cui la BCE ha prestato alle banche 233 miliardi (63 a istituti italiani), molti più che a dicembre (62).

La **FED** invece continuerà ad alzare gradualmente i tassi, già portati a 0,75-1,00% a marzo. Col proseguire dei rialzi, si avvicina l'inizio del decumulo dell'enorme stock di titoli in portafoglio (4.247 miliardi di dollari in aprile, 2.464 di *Treasury*). Anche per le diverse prospettive di politica monetaria, l'euro resta debole sul dollaro (a 1,07; 1,11 nel 2016).

Politica BCE iper-espansiva
(Eurozona, stock, miliardi di euro, dati settimanali)



Fonte: elaborazioni CSC su dati BCE.

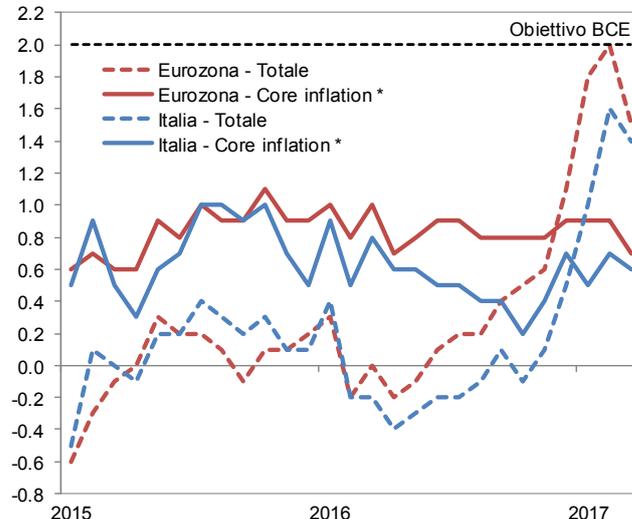
MATERIE PRIME E PREZZI

Il prezzo del **Brent** è risalito a 53,4 dollari al barile in aprile (+12,4% annuo), dopo la caduta a 50,6 in marzo per i dubbi sul riassorbimento dell'eccesso di offerta, favorito dal taglio dell'estrazione OPEC (-1,0 mbg a marzo da novembre), ma frenato dal balzo di quella USA (+0,7 mbg da ottobre).

Le quotazioni delle **materie prime non-oil** calano ad aprile dello 0,9% (indice Economist in \$), con -1,2% di alimentari, -2,9% di agricole *non-food*, ma +0,8% dei metalli non ferrosi; resta però il trend di aumento annuo (+9,0%). La tendenziale risalita delle commodity riduce il potere d'acquisto e frena i consumi, come il loro ribasso nel 2015-2016 li aveva rilanciati.

L'**inflazione** in Italia è poco scesa a marzo (+1,4% annuo, da +1,6% a febbraio), ma era a -0,4% nell'aprile 2016. Andamento simile nell'Eurozona, riallontanatasi dall'obiettivo BCE (+1,5%, da +2,0%; minimo a -0,2%). In Italia la discesa a marzo è derivata più dai prezzi al consumo alimentari (+2,6% annuo, da +3,6%; erano a -0,4%), meno dagli energetici (+4,7%, da +4,8%; -8,2%). La dinamica dei prezzi *core* è quasi invariata a +0,7% annuo (da +0,6%; fermi in 12 mesi i beni industriali).

Inflazione ancora bassa nell'Eurozona
(Indici IPCA dei prezzi al consumo, var. % a 12 mesi, dati mensili)

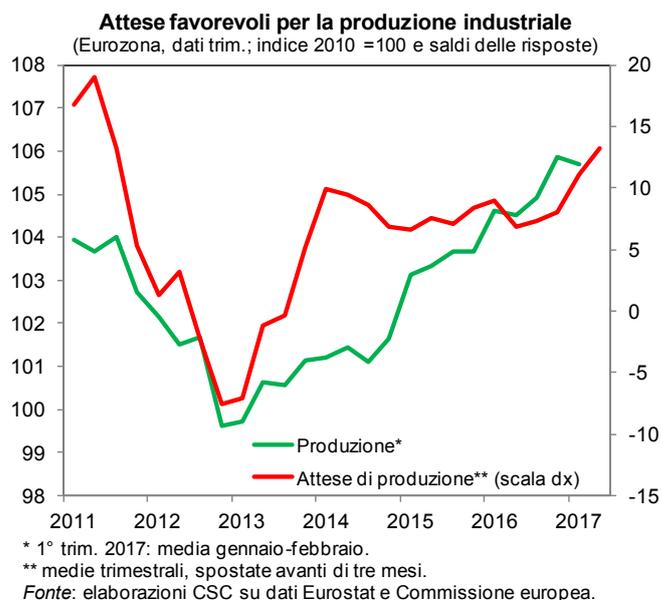


* Indice al netto di energia e alimentari.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

EUROZONA

Si rafforza la crescita nell'**Eurozona** secondo gli indicatori qualitativi: i livelli raggiunti dal PMI composito (55,6 nel 1° trimestre da 53,9 nel 4° 2016; IHS Markit) e dalla fiducia di imprese e famiglie (indice ESI della Commissione Europea a 107,9 da 106,9) sono coerenti con un tasso di crescita del PIL tra 0,6% e 0,7% nel 1° trimestre e forniscono indicazioni positive anche per il 2°.

Cautela, tuttavia, deriva dalla divaricazione tra **indicatori qualitativi** e dati effettivi: l'indice della **produzione industriale** ha registrato, infatti, a febbraio un calo congiunturale di -0,3%, sebbene il PMI manifatturiero sia in continuo miglioramento dall'inizio dell'anno (55,6 nella media del 1° trimestre con marzo a 56,2, il livello più alto da maggio 2011) e l'indice di fiducia delle imprese industriali sia risalito sopra lo zero per la prima volta da giugno 2011. Le attese di produzione segnalano un aumento dell'attività nei prossimi mesi (13 il saldo delle risposte nel 1° trimestre, contro una media storica di 6), soprattutto per i beni strumentali (14 il saldo rispetto a una media storica di 4).



STATI UNITI

Negli **USA** l'indice ISM manifatturiero per i **nuovi ordini** è sceso in marzo (a 64,5 da 65,1 in febbraio) ma resta su livelli molto alti rispetto alla media 2016 (54,6), confermando una valutazione solida degli operatori sulla futura tenuta dell'attività a fronte della caduta dei giudizi sui livelli di produzione (57,6 da 62,9); nel non-manifatturiero, invece, i giudizi sui nuovi ordini hanno perso 2,3 punti e 4,7 quelli sui livelli di attività (indicatore a 58,9). La produzione industriale è cresciuta in marzo dello 0,5% su febbraio grazie alle utility ma nel manifatturiero è calata dello 0,4%.

La **fiducia** dei consumatori (Michigan) ad aprile è risalita a 98,0 dal 96,9 di marzo. Tuttavia in marzo le **vendite al dettaglio** destagionalizzate (al netto delle auto) restano invariate su febbraio. Le vendite di auto e ricambi diminuiscono per il terzo mese consecutivo (-1,5% in marzo su febbraio).

L'**occupazione** rallenta molto in marzo (+98mila unità da +219mila in febbraio), l'aumento più basso degli ultimi dieci mesi, a causa di fattori climatici. Il tasso di disoccupazione è comunque ai minimi (4,5%, da 4,7% in febbraio).



EMERGENTI

Segnali di ripartenza in **Brasile**: produzione industriale in aumento a febbraio (+0,4% su gennaio, da -0,5%) e PMI manifatturiero in marzo ai massimi da inizio 2015 (49,6). L'indice anticipatore OCSE, da sei mesi sopra 100 e in ulteriore aumento (+0,26%), conferma l'inversione di tendenza.

I **fondamentali** macroeconomici indicano stabilizzazione. Il real si attesta sopra 0,30 dollari. L'inflazione scende ancora (4,6% in marzo da 4,7%). Cresce la **fiducia** di consumatori (+1,7% in febbraio da dicembre) e imprese (+12,5%). La capacità del Presidente Temer di portare avanti le riforme sarà decisiva per l'avvio e il consolidamento della ripresa.

Il PMI manifatturiero conferma **outlook** positivo per **Cina** (51,2 in marzo da 51,7) e **Russia** (52,4 da 52,5) e l'indice anticipatore OCSE prevede espansione (rispettivamente, +0,22% in febbraio da +0,21% e +0,16% dopo +0,22%). Segnali contrastanti per l'**India** in seguito al ritiro delle banconote di grande taglio: PMI in netta ripresa (52,5 da 50,7) ma anticipatore OCSE di poco sotto la soglia 100 e ancora in calo (-0,13% da -0,15%).

