



CONGIUNTURA flash

Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

Febbraio 2018

Si conferma la buona partenza dell'**economia globale** nel 2018, a ritmi più rapidi rispetto a fine 2017. Il **commercio mondiale** accelera, trainato dal rafforzamento degli investimenti. La **crescita è diffusa** a tutti i principali paesi. Negli **USA** è solida l'espansione dell'occupazione e molto positivo l'andamento degli investimenti in costruzioni. Anche in **Giappone** l'attività economica cresce, sebbene frenata come a fine 2017. Il manifatturiero traina, insieme all'export, la dinamica nei paesi **BRIC**. Il Regno Unito resta in fase espansiva pur con segni di rallentamento, mentre l'Eurozona prosegue a ritmi elevati, con l'indice di sentiment economico ai massimi dal 2000. Sui **mercati finanziari** si è materializzato il rischio di turbolenze: da fine gennaio le **quotazioni azionarie** hanno registrato un netto calo, innescato negli USA dal timore di una stretta monetaria accelerata, all'indomani del dato mensile sui salari, sebbene la dinamica dei prezzi si sia poi confermata stabile. La **FED** è dunque attesa proseguire lungo il sentiero dei tassi già scontato nello scenario CSC di dicembre, con un rialzo a marzo e un altro entro l'anno. La caduta della Borsa ha contagiato le piazze europee, ma nessuna sorpresa verrà nemmeno dalla **BCE**, con il tasso ufficiale a zero fino a metà 2019 o oltre. L'**Italia** beneficia pienamente dell'accelerazione mondiale tramite una robusta espansione dell'**export**, cresciuto soprattutto nei paesi extra-area, e degli **investimenti** in macchinari e mezzi di trasporto, come indicano le valutazioni dei produttori di beni strumentali. Migliorano le prospettive per i **consumi**. Si rafforzano infatti i bilanci familiari, trainati dal recupero dell'occupazione e dallo slancio delle retribuzioni, dati i rinnovi nel pubblico impiego. Ciò a fronte di un'**inflazione** ancora bassa e che rimarrà frenata anche nei prossimi mesi sulla scia del calo a febbraio delle quotazioni del petrolio. Nel complesso, a compensazione di una chiusura del 2017 più fiacca del previsto, la **dinamica dell'economia italiana** nel 1° trimestre potrebbe rivelarsi **superiore alle attese**, stando anche all'andamento molto positivo degli indicatori qualitativi.

Il **PIL italiano** è aumentato dello 0,3% nel 4° trimestre 2017 (stima preliminare ISTAT) e dell'1,4% annuo, entrambi un decimo di punto sotto le previsioni CSC di dicembre. Il minore acquisito per il 2018 (+0,5%, rispetto a +0,6%) potrebbe essere tuttavia compensato da una dinamica dell'economia nel 1° trimestre superiore alle attese, stando all'andamento molto positivo degli indicatori qualitativi.

Il **PMI composito** in gennaio è salito a 59,0 (massimo da 139 mesi, da 56,5 in dicembre); segnala un rafforzamento sia nel **terziario** (57,7, da 55,4), sia, soprattutto, nel **manifatturiero** (62,8, da 59,6), dove è sostenuto dalla domanda interna (la componente ordini esteri è diminuita). La **produzione industriale** continuerà dunque a dare un contributo positivo, nonostante la correzione del -0,9% stimata dal CSC in gennaio (dopo il +1,6% in dicembre), che lascia la variazione acquisita nel 1° trimestre a +0,3%.

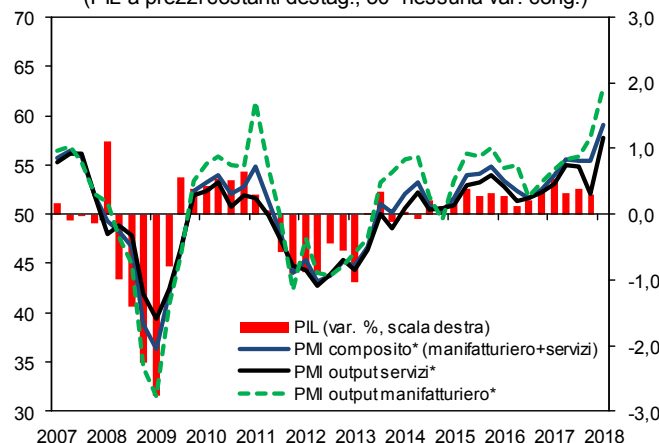
L'**anticipatore OCSE** delinea un rafforzamento della crescita italiana nel primo semestre e una stabilizzazione in autunno.

L'**export italiano** è aumentato, a prezzi costanti, dello 0,4% in dicembre su novembre, registrando un robusto +2,7% nel 4° trimestre 2017 sul 3° (stime CSC). Nell'intero anno è salito del 6,3% sul 2016. Le vendite italiane sono cresciute a ritmi sostenuti sia nei paesi Euroarea (+2,0% nel 4° trimestre e +4,9% nel 2017) sia, soprattutto, in quelli extra-area (+3,3% e +7,3%, rispettivamente). A fine 2017 i **mercati di destinazione** più dinamici sono USA, Polonia e Cina; in espansione tutti i principali comparti (beni di consumo, strumentali e intermedi). Segnali positivi per inizio 2018 vengono dagli indicatori qualitativi sugli ordini manifatturieri esteri in gennaio (PMI Markit e giudizi delle imprese ISTAT).

In prospettiva l'export italiano continuerà a beneficiare dell'accelerazione del **commercio mondiale** (+2,4% mensile in novembre), trainato dal rafforzamento degli investimenti. In gennaio la componente ordini esteri del PMI manifatturiero globale è salita a 54,1, massimo da febbraio 2011.

PMI in accelerazione in Italia a inizio 2018

(PIL a prezzi costanti destag., 50=nessuna var. cong.)



* 1° trimestre 2018: gennaio.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e Markit.

Export italiano e mondiale in robusta espansione

(Beni, dati trim. destag., prezzi costanti, 1° trim. 2013=100, 50=nes. var.)



* 1° trimestre 2018: gennaio.

** 4° trimestre 2017: ottobre-novembre.

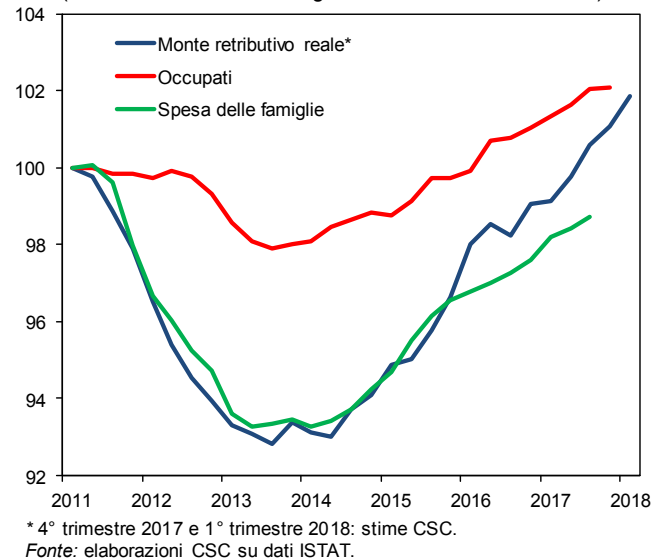
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, CPB e Markit.

Prosegue il recupero dell'occupazione in Italia, tornata a 23,1 milioni: nonostante un lieve calo in dicembre, il 2017 si chiude con 236mila **persone occupate** in più rispetto all'ultimo quarto 2016, con un aumento complessivo di circa 950mila unità dal minimo dell'estate 2013. A fronte di un ulteriore calo dell'occupazione autonoma, è cresciuta molto quella dipendente: +1 milione e 135mila unità dal minimo, di cui +677mila la componente a termine e +458mila quella a tempo indeterminato. A quest'ultima, ferma nel 2017, darà slancio il riavvio degli sgravi contributivi da gennaio 2018.

Il **tasso di disoccupazione** scende al 10,9% a fine 2017, dall'11,8% di un anno prima: ciò grazie agli ampi guadagni occupazionali, data una forza lavoro piatta.

La dinamica del **monte salari** rimane ben al di sopra dell'inflazione anche a inizio 2018. È trainata dal recupero dell'occupazione e dallo slancio delle retribuzioni, derivante dai rinnovi contrattuali nel pubblico impiego, con arretrati e aumenti in busta paga già nel 1° trimestre per oltre due milioni di lavoratori. Ciò sostiene i **bilanci delle famiglie** e migliora le prospettive per i consumi.

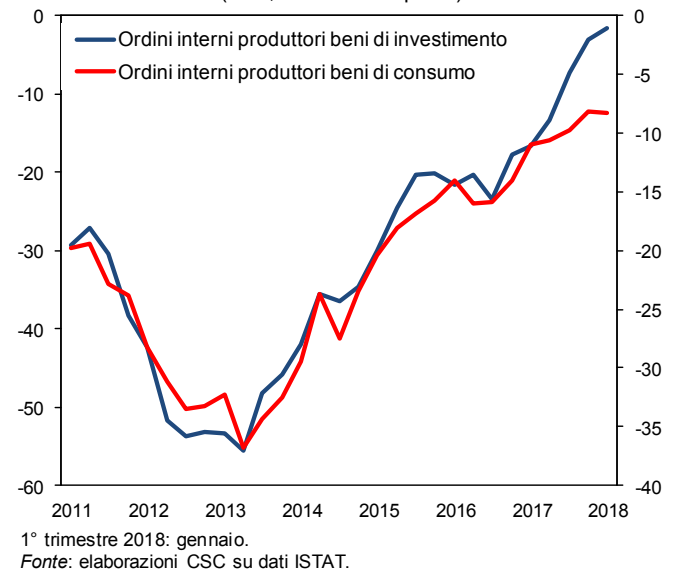
Consumi sostenuti dal monte salari
(Italia, dati trimestrali destagionalizzati, 1° trim. 2011=100)



La **fiducia dei consumatori** in Italia è in lieve flessione a gennaio (-1,0 punti, a 115,5), ma rimane su livelli elevati e con più favorevoli valutazioni sui bilanci familiari. Il saldo dei giudizi sugli ordini interni dei produttori di beni di consumo è rimasto quasi piatto, sui valori pre-crisi (-8,3, da -8,1 nel 4° trimestre). Tuttavia, altri indicatori segnalano debolezza dei consumi a inizio anno: le **immatricolazioni di auto** sono calate dell'1,5% in gennaio e l'acquisito per il 1° trimestre è di -1,4% (-2,4% nel 4°); l'**ICC** (Confcommercio) è sceso dello 0,1% (-0,2% nel 4° 2017).

Gli **investimenti** in macchinari e mezzi di trasporto, sostenuti dagli incentivi, si confermano motore principale della domanda interna tra fine 2017 e inizio 2018 (dopo il +5,4% nel 3° 2017). In gennaio sono migliorate ancora le valutazioni dei produttori di **beni strumentali**: il saldo dei giudizi sugli ordini interni è salito a -1,5 (da -3,1 nel 4° trimestre); frenano parzialmente le attese (ISTAT). A fine 2017 si conferma la lieve ripresa degli **investimenti in costruzioni** (dopo il +0,3% nel 3°), in linea con il +0,7% della produzione (+1,5% il trascinamento al 1° 2018); la risalita a gennaio di fiducia degli imprenditori edili (+2,1 punti) e giudizi sull'attività corrente indica che un recupero è in corso.

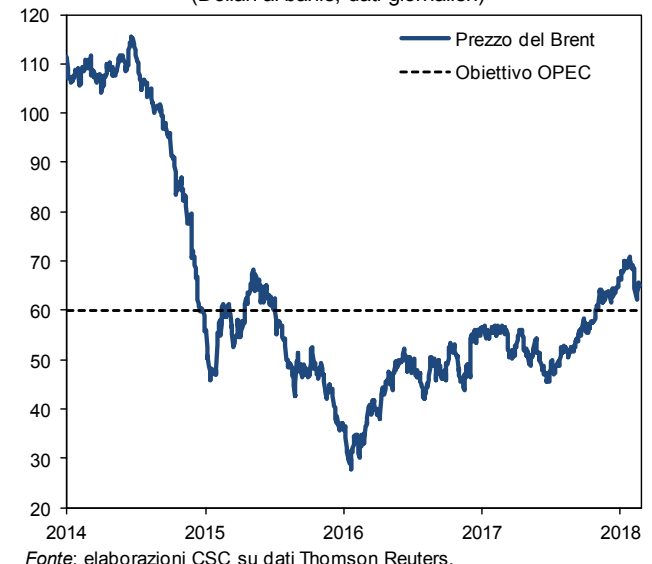
Giudizi sugli ordini interni: bene gli investimenti
(Italia, saldi delle risposte)



L'**inflazione** in Italia ha registrato un'ulteriore riduzione a gennaio: +0,8% annuo, da +0,9% a dicembre (+1,2% in agosto), allontanandosi ancor più dall'obiettivo BCE (+2,0%). In particolare la misura **core** resta su valori estremamente ridotti (+0,4%), con i prezzi dei servizi che crescono dello 0,6%, mentre quelli industriali sono fermi in termini annui. Hanno frenato di poco a gennaio sia i prezzi al consumo dell'energia (+3,9%, da 4,1%), sia quelli alimentari (+1,4%, da +1,5%), continuando comunque a tenere la dinamica dell'indice generale sopra quella **core**.

La quotazione del **petrolio** Brent è calata a febbraio, dopo il trend rialzista degli ultimi mesi (65,3 dollari al barile, da un massimo giornaliero di 70,8 a gennaio) e sta tornando verso il valore obiettivo dell'OPEC (60 dollari). La flessione, sulla scia del record produttivo USA (10,3 mbg) e di vendite sui mercati finanziari, determinerà una frenata dei prezzi al consumo in Italia e in altri paesi importatori. Le **materie prime non-oil**, invece, rincarano a febbraio (+1,6% mensile, indice Economist), trainate da alimentari (+2,1%) e metalli (+1,8%), mentre calano i prezzi agricoli **non-food** (-1,1%).

Prezzo del petrolio in flessione verso l'obiettivo OPEC
(Dollari al barile, dati giornalieri)

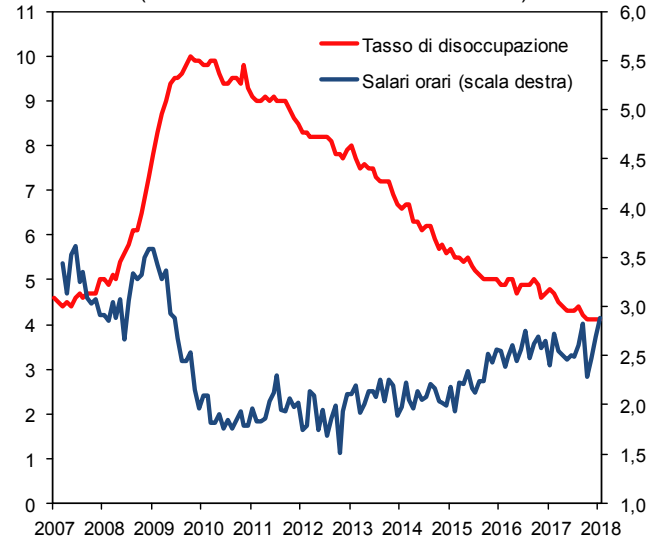


Negli **USA** è solida la crescita degli **occupati** anche in gennaio (+200mila), con un tasso di disoccupazione al 4,1% (4,6% nel 2007). La **dinamica salariale** punta all'insù (+2,9% annuo, da +2,7% in dicembre), ma resta sotto i valori pre-crisi (3,2%).

I **nuovi ordini** manifatturieri in gennaio frenano, pur restando su livelli elevati (indice ISM a 65,4, da 67,4 in dicembre); nei servizi, invece, recuperano di 8,2 punti (61,6, da 56,3).

I consumi delle famiglie sono aumentati dello 0,3% in dicembre, più del reddito personale disponibile (+0,2%). A gennaio le **vendite al dettaglio**, al netto delle auto, sono diminuite dello 0,2% su dicembre, dopo l'andamento robusto nel 2017 (+5% annuo in termini reali nel 4° trimestre). Ciò prospetta per inizio anno un sostegno dei consumi alla domanda interna inferiore alle attese. Il 2018 si apre, però, con un andamento molto positivo degli investimenti in costruzioni: in gennaio i nuovi **cantieri residenziali** balzano a 1,3 milioni (dato annualizzato; +9,7% rispetto a dicembre, +7,3% su inizio 2017).

Disoccupazione USA ai minimi; ripartono i salari?
(% della forza lavoro e var. % tendenziali)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

Da fine gennaio le **quotazioni azionarie** hanno registrato un netto calo, seguito da un parziale recupero. Il ribasso è stato innescato negli USA dal timore di una stretta FED accelerata, all'indomani del dato mensile sui salari, sebbene l'inflazione si sia poi confermata stabile (+2,1% a gennaio, +1,8% la *core*). La Borsa americana ha ceduto il 5,5%, dopo il rally durato per tutto il 2017 che l'aveva condotta ai massimi storici. Contagiate le piazze europee (-5,3% in Italia, -6,4% in Germania, dai rispettivi massimi). La Borsa italiana è così tornata sotto i picchi del 2015 (-3,0%), mentre quella americana resta su livelli molto più elevati (+27,5%).

Sui mercati finanziari si è registrata di pari passo una risalita dei **rendimenti sovrani**. Il *Treasury* decennale americano ha continuato ad aumentare: 2,88% a febbraio (da 2,41% a inizio anno). Il BTP decennale italiano è arrivato al 2,06% (da 1,89% a gennaio) e il Bund a 0,73% (da 0,56%); lo spread BTP-Bund resta contenuto (133 punti, da 133).

L'**euro** resta forte sul dollaro, posizionandosi a quota 1,23, dopo aver toccato un massimo di 1,25 a inizio febbraio.

Borse in forte calo, ma quotazioni ancora "ricche" negli USA
(Indici azionari, 1° gennaio 2015=100)



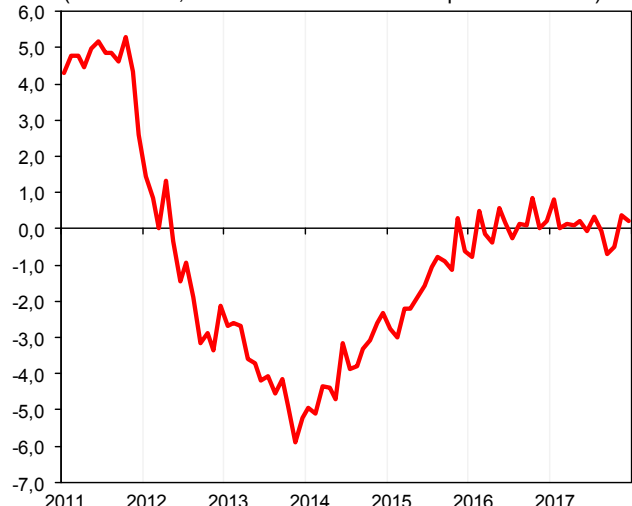
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

Nessuna decisione della **FED** è in calendario a febbraio. Dopo il ritocco di dicembre, per la prossima riunione del 21 marzo è atteso un rialzo del tasso a 1,50-1,75% (la probabilità è del 77%, stime CME), seguito da un'altra mossa entro l'anno, come già scontato nello scenario CSC di dicembre.

La prossima riunione **BCE** sarà l'8 marzo, data per la quale non sono attese nuove mosse. Gli acquisti di titoli (QE) sono in programma fino a settembre (30 miliardi al mese) e nei mesi estivi potrebbero essere prolungati ancora di qualche mese, mentre il tasso ufficiale resterà a zero (e -0,40% sui depositi) almeno fino a metà 2019.

I **prestiti** alle imprese italiane sono aumentati di appena lo 0,2% a dicembre (da +0,4% in novembre; dati corretti per cartolarizzazioni e altre cessioni di crediti). Continua a mancare, dunque, il sostegno del credito all'espansione dell'economia. Buone notizie, in prospettiva, vengono però dalle sofferenze bancarie che diminuiscono (117 miliardi di euro a dicembre, da 121) e dal costo del credito che resta stabile ai minimi (1,50% in media sui nuovi prestiti).

Il credito alle imprese resta debole in Italia
(Dati mensili, var. % annue dello stock di prestiti bancari*)



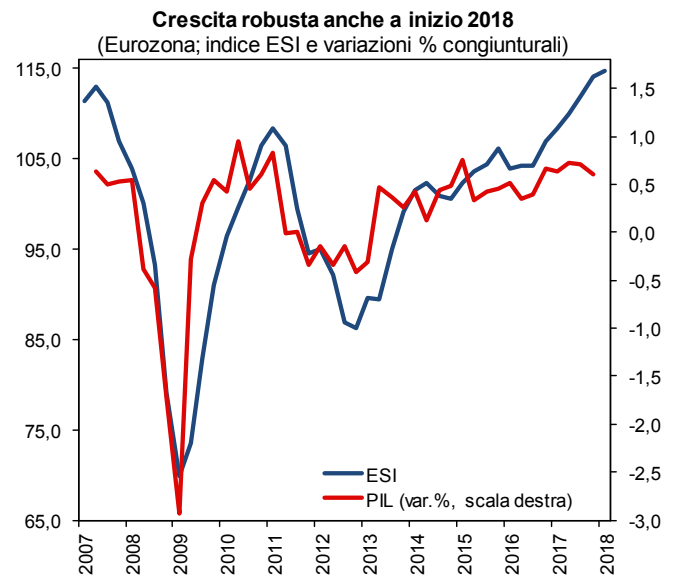
* Corretto per l'effetto di cartolarizzazioni e altre cessioni di prestiti.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia.

EUROZONA

L'economia dell'**Eurozona** continua a crescere a ritmi sostenuti. L'indice **PMI Markit composito** (sintesi della dinamica di manifatturiero e terziario) segnala un'accelerazione dell'attività: 58,2 in media a gennaio-febbraio, da 57,2 nel 4° trimestre 2017. L'**ESI**, indice di *sentiment* economico della Commissione europea, a gennaio è ai massimi dal 2000, grazie al miglioramento tra i consumatori (+1,5 il saldo delle risposte rispetto al 4° trimestre, seguito da una flessione a febbraio su livelli ancora elevati) e per le imprese delle costruzioni (+2,8) e dell'industria (+0,5). Quest'ultimo settore è spinto da migliori giudizi sugli ordini (+1,4 punti) e attese più rosee sulla produzione (+0,4).

Il livello dell'indice ESI è superiore a quello registrato in media nel 4° trimestre 2017 (114,7 da 114,3) ed è coerente con un ritmo di crescita del **PIL** intorno allo 0,6-0,8% (dopo il +0,6% nel 4° trimestre).

Il tasso di **disoccupazione** nell'Area è rimasto fermo all'8,7% a dicembre, ma la spinta alla **dinamica salariale** innescata dai rinnovi in Germania sosterrà i consumi.



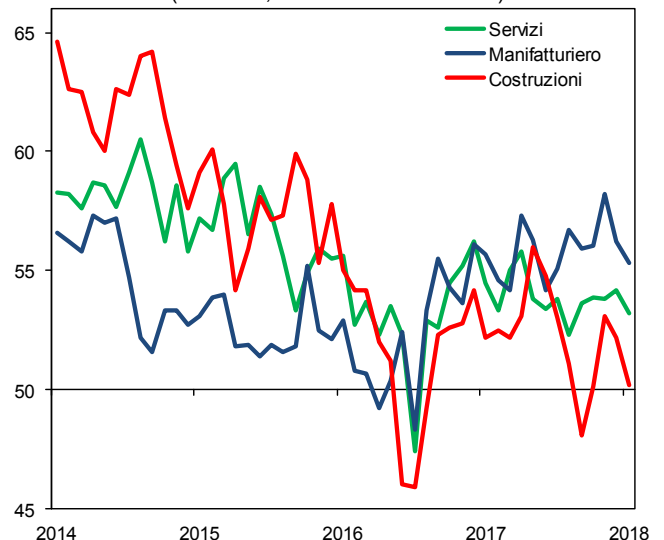
Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione europea e Eurostat.

REGNO UNITO E GIAPPONE

I **PMI** indicano che il **Regno Unito** resta in fase espansiva pur frenando: i servizi in gennaio si attestano al minimo da 16 mesi (a 54,0 da 54,2 in dicembre); le costruzioni si avvicinano alla soglia di stagnazione (50,2 da 52,2); in calo anche la manifattura (55,3 da 56,2). L'indice dei **prezzi al consumo** si stabilizza al +3,0% in dicembre (da +3,1%) e la crescita dei **salari** accelera (+2,5% annuo a dicembre) per la scarsità di candidati rispetto ai posti vacanti. Migliora lievemente la **fiducia dei consumatori** (-4,8 da -7,0).

In **Giappone** l'attività economica cresce, sebbene frenata anche a inizio anno: nel **settore manifatturiero** l'indice Nikkei PMI è sceso a febbraio sui livelli di dicembre (54,0). Nel 4° trimestre 2017 il **PIL** era cresciuto solo del +0,1% (stima preliminare, dal +0,3% nel 3°), con consumi e investimenti privati in recupero, ma costruzioni in calo. Il mercato del lavoro è sempre più vicino al **pieno impiego**, con il tasso di disoccupazione sceso a dicembre al 2,8% e il rapporto tra le posizioni disponibili e i candidati salito a dicembre a 1,59 (da 1,56; era a 0,80 nel 2012).

Segnali di rallentamento per l'economia britannica
(Indici PMI; 50=nessuna variazione)



Fonte: elaborazioni CSC su dati IHS-Markit.

EMERGENTI

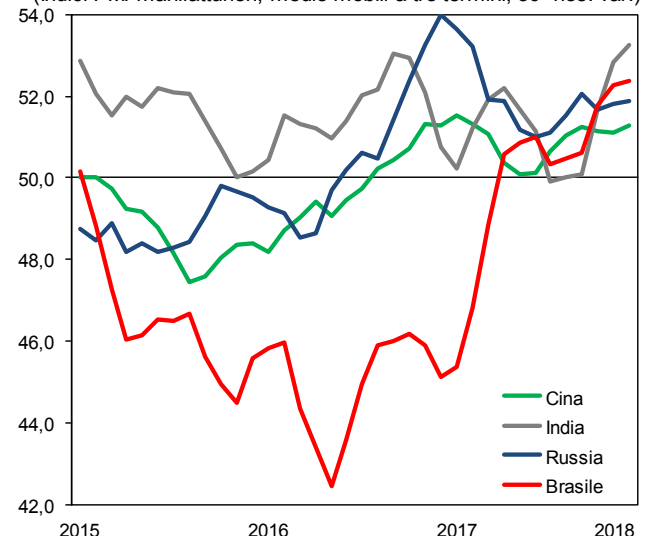
Buon inizio 2018 per i **BRIC**, con i **PMI manifatturieri** tutti sopra la soglia 50 a gennaio: in **Brasile** 51,2 da 52,4 in dicembre, in **Russia** 52,1 da 52,0, in **India** 52,4 da 54,7 e in **Cina** invariato a 51,5. Segnali positivi anche dai **PMI dei servizi**, rispettivamente: 50,0 da 47,4; 55,1 da 56,8; 51,7 da 50,9; 53,7 da 53, livello record da sette anni. La crescita è sostenuta dall'**export**: a gennaio il Brasile registra un incremento su base annua del 13,8% e la Cina del 10,3%; l'India e la Russia del 6,4% e del +21,1% a dicembre (ultimo dato disponibile). L'**inflazione** è in calo, rispettivamente: 1,9% a gennaio da 2,1%, 1,5% da 1,8%, 5,1% da 5,2%, e 2,2% da 2,5%.

Negli **emergenti europei** bene l'andamento della produzione industriale a dicembre: Romania +9,5% (da +9,9%), Ungheria +4,6% (da +3,7%), Repubblica Ceca +8,1% (da +8,3%), Polonia +7,0% (ultimo dato di novembre, da +9,8%).

In **Vietnam**, uno dei mercati asiatici più dinamici, dopo una crescita del PIL al +6,5% nel 2017, in gennaio la produzione industriale ha segnato un +34,6% (da +45,3%) e la crescita dei prezzi si è fermata al +1,2% annuo (da +1,3%).

BRIC: buono l'avvio del 2018

(Indici PMI manifatturieri; medie mobili a tre termini, 50=nes. var.)



Fonte: elaborazioni CSC su dati IHS-Markit.