



CONGIUNTURA *flash*

Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

Gennaio 2017

Lo **scenario economico globale** è molto migliorato. Rimane però contrassegnato da elevata incertezza sul fronte delle politiche. Dalla scorsa estate è in atto una **marcata accelerazione** delle attività produttive, sia nel manifatturiero sia nel terziario, come non si osservava da alcuni anni. Vi contribuiscono coralmemente i **mercati avanzati** e alcuni dei **maggiori emergenti** (Cina in testa). La progressione prosegue nel 2017, quando per la prima volta da un po' di tempo le **previsioni per il PIL mondiale** potrebbero rivelarsi errate per difetto. Su tale buon andamento continua a pesare la spada di Damocle dell'instabilità, legata sia all'alta **volatilità dei mercati finanziari** (azioni, tassi, valute, materie prime) sia al **quadro geopolitico** (appuntamenti elettorali, avvio del negoziato per la Brexit, neo-protezionismo, terrorismo). Tuttavia, la **fiducia** rilevata tra le imprese nei paesi OCSE è ai livelli più elevati dal settembre 2007 e costituisce una buona premessa per la partenza di un ciclo internazionale degli **investimenti**, tassello mancante nel dare slancio alla ripresa e rivitalizzare gli scambi commerciali. In tale direzione muove anche la **dinamica dei prezzi**, che sta abbandonando la zona deflazione, consentendo alle **Banche centrali** (FED ben avanti alle altre) di puntare alla graduale normalizzazione delle politiche monetarie. L'accordo tra paesi produttori di **petrolio** inizia a essere attuato, ma al contempo risale l'estrazione in USA: il livello del prezzo sarà deciso da queste due forze dell'offerta (la richiesta sale in modo costante). Il tasso di **cambio dell'euro** contro il dollaro dipende dai divari (tassi, dinamica economica) tra le due sponde dell'Atlantico. L'**Italia** prosegue ad avanzare lentamente, in linea con le stime CSC, grazie alla domanda sia interna sia estera. Ma rimane tirato il freno del **credito bancario** e resta l'incognita dei tempi e dei modi delle elezioni generali. Per la finanza pubblica la trattativa con la UE sulla legge di **bilancio 2017** è cooperativa, con la reciproca consapevolezza che la priorità è la crescita sostenibile. Per questa occorre portare a compimento il **processo di riforme**. Gli acquisti di titoli della **BCE** non durano per sempre.

Il **PIL italiano** ha continuato ad avanzare in autunno: +0,2% (è la stima CSC, in linea con quella formulata a dicembre), in lieve rallentamento dal +0,3% dei mesi estivi. Il trascinarsi del 2017 è di +0,3 punti percentuali.

La **produzione industriale** è scesa dello 0,4% in dicembre (stima CSC), dopo il +0,7% in novembre; nel 4° trimestre segna +0,5% sul 3°. Gli **ordini nel PMI manifatturiero** (Markit) segnalano una solida crescita: +1,5 punti in dicembre (a 54,7), tirata dalla domanda estera. Le **attese di produzione** (ISTAT) risalgono a fine 2016 (saldo a 12 da 10; 10,7 nel 4° trimestre da 9,7 nel 3°) e delineano incrementi di attività anche a inizio 2017. Nei **servizi** il **PMI** segnala una frenata: in dicembre cala a 52,3 (-1,0 punti su novembre; nel 4° trimestre a 52,2, +0,6 punti sul 3°), specie nei nuovi ordini e nell'occupazione.

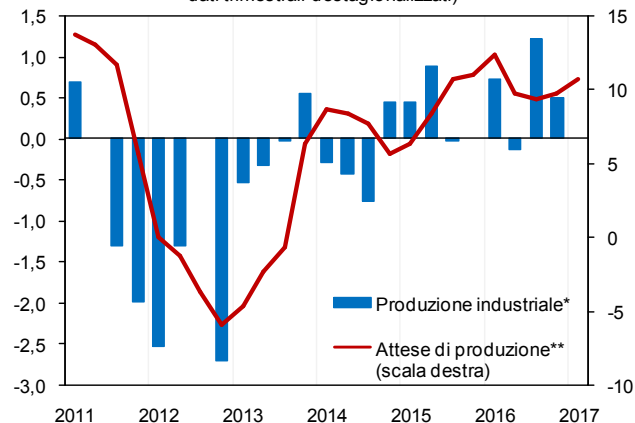
In novembre l'**anticipatore OCSE** per l'Italia è diminuito per l'undicesimo mese di fila (-0,04%, -0,82% cumulato) e suggerisce che il recupero del PIL si attenerà nei prossimi trimestri.

In novembre l'**export italiano** è aumentato del 2,2% a prezzi costanti su ottobre (in dicembre +2,5% in valore quello extra-UE). La variazione acquisita nel 4° trimestre sul 3° (+1,1%) risulta da una crescita in tutte le categorie di beni: di consumo, strumentali, intermedi ed energetici. Su le vendite sia nei paesi UE sia in quelli extra-UE, specie in USA, Giappone e Cina.

A inizio 2017 l'export italiano è favorito dal rafforzamento della crescita mondiale e dall'euro debole. Lo conferma il netto miglioramento degli indicatori qualitativi sugli **ordini manifatturieri esteri** in dicembre (a 54,9 la componente PMI-Markit, +4 punti su novembre i giudizi delle imprese ISTAT) e sulla dinamica della **domanda estera** nel 1° trimestre (+4,1 punti il saldo delle attese delle imprese industriali; Banca d'Italia-Il Sole 24 Ore).

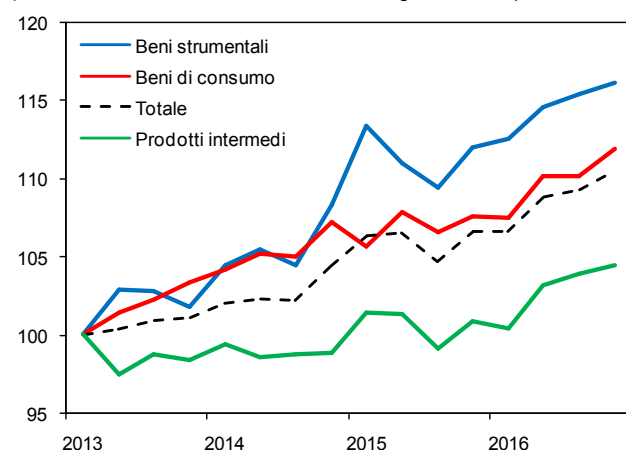
Il **commercio mondiale** è tornato a crescere in novembre (+2,8%), trainato dai principali paesi asiatici. Buone prospettive offre la componente ordini esteri del PMI manifatturiero globale (51,4 in dicembre, massimo da settembre 2014).

Le attese indicano attività in ulteriore progresso (Italia, variazioni % congiunturali e saldi delle risposte, dati trimestrali destagionalizzati)



* 4° trimestre 2016: stime CSC. ** Spostate avanti di un trimestre. Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT e Indagine rapida.

L'export italiano cresce in tutti i comparti (Beni, 1° trim. 2013=100, dati trimestrali destagionalizzati a prezzi costanti)



4° trimestre 2016: media ottobre-novembre. Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

OCCUPAZIONE

Nel bimestre ottobre-novembre 2016 l'**occupazione** in Italia è rimasta pressoché **ferma** (-11mila unità), come già nel trimestre estivo (-12mila). I recenti cali non intaccano gli ampi guadagni registrati nella prima metà dell'anno. In novembre le persone occupate erano 22milioni e 775mila, ai livelli di primavera 2009 (+235mila unità da fine 2015). La tenue flessione nel bimestre autunnale è ascrivibile al calo degli occupati dipendenti: -34mila quelli a tempo indeterminato, dopo 6 trimestri consecutivi di robusta crescita (+522mila unità in estate sull'ultimo quarto 2014); -13mila quelli a termine (dopo +133mila nel medesimo lasso di tempo).

Le **attese** delle imprese per il trimestre in corso, seppure ancora in territorio positivo, confermano lo stallo dell'occupazione: saldo delle risposte a +2,9 dal +3,4 di fine 2016 (Banca d'Italia-II Sole 24 Ore).

Il **tasso di disoccupazione** a novembre era pari all'11,9%, in lieve aumento dall'11,8% di settembre e ottobre, dopo essere rimasto ancorato all'11,5% da luglio 2015. L'aumento riflette una forza lavoro in espansione già da inizio 2016.



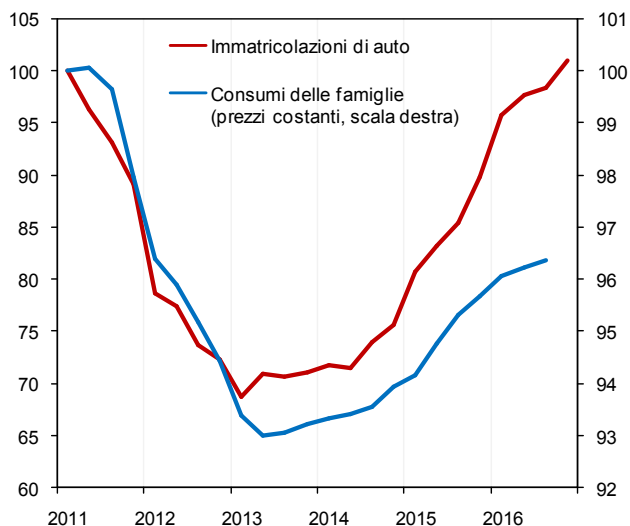
* 4° trimestre 2016: media ottobre-novembre. ** Differenze tra % risposte in rialzo/in ribasso, spostate avanti di un trimestre. Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e Il Sole 24 Ore-Banca d'Italia.

DOMANDA INTERNA

La **domanda interna italiana**, secondo gli indicatori congiunturali, è aumentata a fine 2016 e dovrebbe proseguire a crescere a inizio 2017. Salgono i **consumi**, dopo +0,1% in estate: l'**ICC** in volume è aumentato in novembre (+0,1% su ottobre) grazie agli acquisti di beni; +2,7% congiunturale le **vendite di auto** nel 4° trimestre (+5,3% in dicembre). L'incremento di **fiducia e attese dei consumatori** anticipa maggiore spesa: indice a 111,1 in dicembre (+3,0 punti su novembre, poco variato nel trimestre); bene giudizi e attese sulla situazione economica personale e le valutazioni sulle opportunità attuali di acquisto di beni durevoli. Sono più ottimisti anche i produttori di beni di consumo.

Segnali favorevoli pure per gli **investimenti** (dopo +0,8% nel 3° trimestre). Secondo le imprese le **condizioni per investire** sono migliorate a fine anno: saldo dei giudizi a -0,4 in dicembre, da -0,8 in settembre; più positive anche le valutazioni sulle condizioni economiche generali nei mesi invernali (2,8 da 0,7; Banca d'Italia-II Sole 24 Ore). Sono saliti nel 4° trimestre i giudizi sugli **ordini dall'interno** e le **attese** dei produttori di **beni strumentali** (ISTAT).

Salgono consumi e immatricolazioni (Italia, indici 1° trimestre 2011=100, dati trimestrali destagionalizzati)



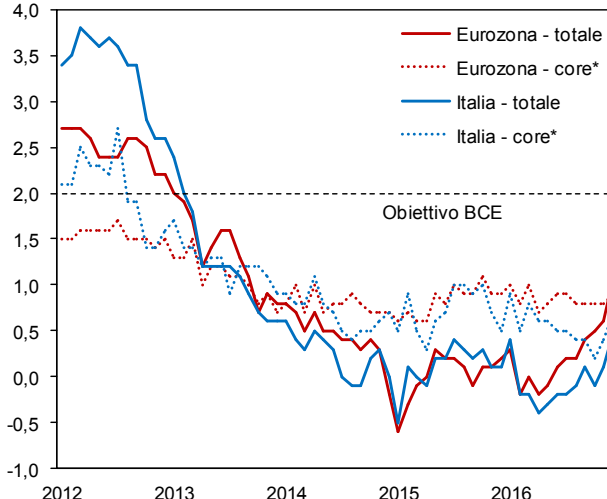
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e ANFIA.

PREZZI E MATERIE PRIME

L'**inflazione** è aumentata in Italia, ma resta bassa: +0,5% annuo a dicembre (+0,1% a novembre); +0,6% la misura **core**. Ciò nasce da tre fattori: i prezzi energetici al consumo si riducono meno (-1,9% annuo, da -3,0%); gli alimentari salgono (+0,7%, erano fermi a novembre); quelli dei servizi accelerano (+0,9%, da +0,5%). Viceversa, i prezzi dei beni industriali sono quasi fermi (+0,1%, da +0,2%), riflettendo la debolezza economica. Nell'Eurozona l'inflazione è più alta (+1,1%; +0,9% la **core**), ma resta molto sotto la soglia BCE (+2,0%).

Cresce il **prezzo del petrolio Brent**: 55,7 dollari al barile a gennaio (46,9 a novembre; +77,8% annuo in euro da inizio 2016). È spinto dall'accordo OPEC sul taglio dell'estrazione, seppur indebolito dal recupero in Libia (0,6 mbg a dicembre, 0,3 a settembre). La produzione in Iran (3,7) e Iraq (4,6), ai massimi, potrebbe crescere ancora. Inoltre, l'estrazione USA ha recuperato quasi metà del calo: 8,9 mbg a gennaio, da 8,4 a luglio 2016 (9,6 il picco 2015). Le **materie prime non-oil** segnano a gennaio un +4,3% mensile (indice Economist in dollari): rincarano i prezzi alimentari (+4,0%), dei metalli non ferrosi (+3,6%) e quelli agricoli **non-food** (+7,3%).

L'inflazione ha toccato il minimo e risale (Indici dei prezzi al consumo, dati mensili, variazioni % a 12 mesi)

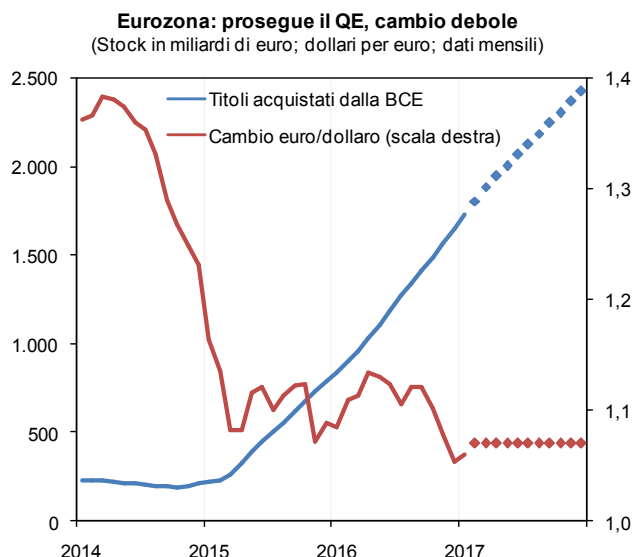


* Indice totale al netto di energia e alimentari. Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat, ISTAT.

La **BCE** prosegue ad acquistare titoli (QE): lo stock di quelli pubblici è salito a 1.303 miliardi di euro a gennaio (1.711 il totale). Continuerà almeno fino a dicembre, con il prolungamento deciso a fine 2016: 80 miliardi mensili fino a marzo, 60 da aprile. In assenza di un aumento sufficiente dell'inflazione, deciderà un'altra estensione e/o variazione del ritmo mensile.

Gli acquisti BCE tengono bassi i **tassi** nell'Eurozona, in particolare sui titoli sovrani, favorendo credito e crescita. Il BTP decennale è al 2,10% a gennaio (2,13% a novembre), il Bund a 0,47 (sopra i livelli di metà dicembre). I tassi a breve sono stabili in territorio negativo: l'Euribor a tre mesi è a -0,33%, tra il tasso sui depositi (-0,40%) e quello sui prestiti BCE (zero).

La **FED** proseguirà nel 2017 il lento aumento dei tassi, ora a 0,50-0,75%; il *future* pone il tasso a 3 mesi a 1,50% a fine anno (1,04% a gennaio); poi inizierà a decumulare lo stock di titoli (4.231 miliardi di dollari). L'**euro** è tornato a gennaio sui valori di inizio dicembre (1,07 dollari), dopo aver toccato un minimo di 1,04, ma rimane molto sotto i livelli di inizio novembre (1,11).

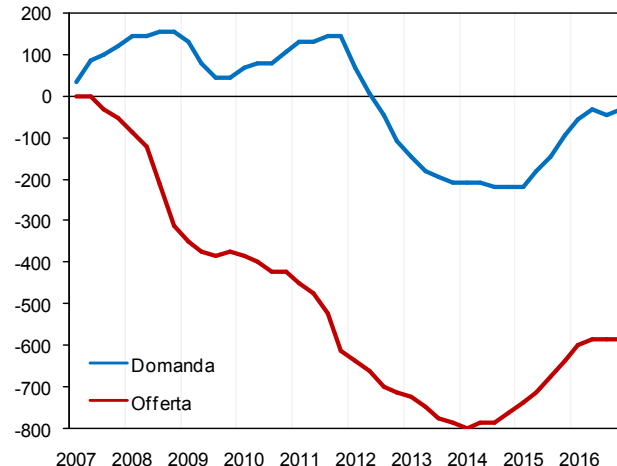


Stime CSC da gennaio 2017.
Fonte: elaborazioni CSC su dati BCE e Thomson Reuters.

I **prestiti** alle imprese italiane si sono ridotti ancora a novembre 2016 (-0,3%; -16 miliardi da fine 2015; dati destagionalizzati CSC). Le **sofferenze** bancarie restano ampie: 142 miliardi (18,5% dei prestiti). I rischi che ne derivano frenano l'offerta di credito, invariata nel 4° trimestre 2016, come nel 3°, dopo l'allentamento partito a fine 2014 (indagine Banca d'Italia). Sono tornate a pesare anche le difficoltà su **capitale e liquidità**. Le banche hanno rialzato i margini sui prestiti giudicati più rischiosi, limandoli sugli altri. Il costo del credito è stabile poco sopra i minimi: 1,6% a novembre (1,5% a settembre; 3,5% a inizio 2014). Ciò continua a stimolare la domanda, cresciuta (poco) nel 4° trimestre e in risalita da metà 2015. Ferme le richieste per finanziare investimenti, in aumento per scorte e capitale circolante.

Il "**decreto banche**" del 23 dicembre mette a disposizione misure precauzionali per capitale e liquidità (con un Fondo da 20 miliardi), per evitare dissesti e *bail-in*, riducendo i rischi per la stabilità finanziaria. Ciò alimenterà la fiducia dei risparmiatori e sosterrà il credito. Stabili da allora le quotazioni bancarie (-0,5% finora a gennaio).

Nel credito l'offerta resta stretta, domanda meno vivace
(Italia, imprese, indici cumulati 4° trimestre 2006=0, calcolati sulle % nette di risposte delle banche*)

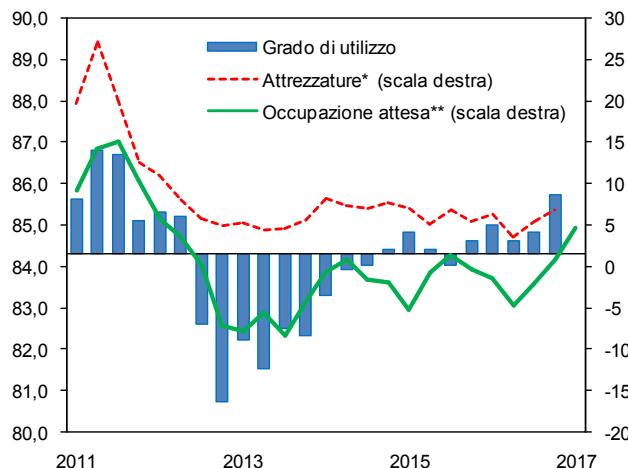


* Indicatori ricavati dai dati qualitativi della *Bank lending survey*; offerta = variazione dei *credit standard* con segno invertito.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia.

A inizio 2017 accelera l'espansione dell'**Eurozona**. A gennaio il PMI-Markit composito è a 54,3 punti (stima flash), in miglioramento sulla media del 4° trimestre 2016 (53,9) e ai livelli più alti degli ultimi 5 anni e mezzo. Cresce ancora la fiducia dei consumatori di 0,2 punti (indice a -4,9).

In **Germania** l'indice ZEW è salito a 16,6 in gennaio (+2,8 punti su dicembre), sopra i livelli pre-Brexit ma sotto la media di lungo periodo (24,0). Sono migliorati significativamente anche i giudizi sulla situazione corrente dell'economia tedesca: +13,8 punti, livello più alto dal 2011. Nel manifatturiero l'accelerazione della domanda comincia a premere sull'offerta: il **grado di utilizzo della capacità produttiva** è ulteriormente aumentato nel 4° trimestre (85,7% da 84,8% nel 3°). Al contempo cresce la quota di imprese che lamenta ostacoli all'espansione della produzione per carenza di personale (12,5 il saldo delle risposte, da 11,5 nel 3° trimestre) e di attrezzature produttive (6,8 il saldo, da 5,3). Tutto ciò suggerisce che proseguirà l'aumento degli investimenti, proprio per ampliare la capacità produttiva ed evitare strozzature dal lato dell'offerta.

Prospettive favorevoli per nuovi investimenti in Germania
(Grado di utilizzo della capacità produttiva, valori %; giudizi sugli ostacoli alla produzione per attrezzature; occupazione, attese a 3 mesi)

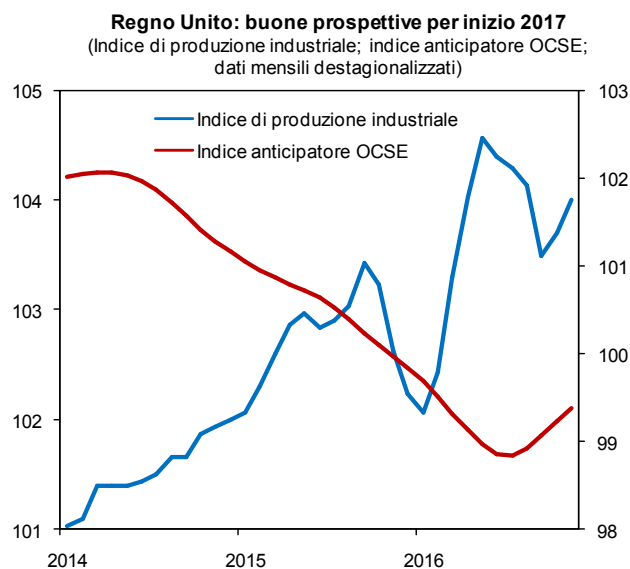


* Differenze tra % risposte in aumento/in diminuzione; ** Differenze tra % risposte aumento/in diminuzione, spostate avanti di un trimestre.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat e Commissione europea.

REGNO UNITO

Migliorano le attese per l'**economia britannica** dopo la buona chiusura del 2016: continua a crescere la produzione industriale (+1,2% in novembre) e l'indice anticipatore OCSE non rileva inversioni di tendenze per i prossimi mesi. I PMI-Markit confermano un miglioramento per l'inizio del 2017, restando sopra le medie di lungo periodo per manifattura e servizi e sopra la soglia 50 per le costruzioni.

Dal **discorso di Theresa May** del 16 gennaio si delinea una strategia di uscita completa dall'Unione: abbandono del mercato unico, controllo sui flussi migratori e mantenimento delle prerogative nazionali sia in campo legislativo sia d'interpretazione delle leggi. I contenuti enunciati avvalorano l'opzione *hard* per il divorzio dall'UE, perché puntano a quella strategia di *cherry picking* (scelta selettiva), già rifiutata dall'UE (e dalla Germania). La **Corte Suprema** rimette alle Camere l'avvio formale della Brexit, alimentando nuova incertezza su modalità e tempi. Dal referendum la sterlina si è svalutata (-15%); le pressioni inflazionistiche si intensificano (+1,2% a novembre da +0,9%).



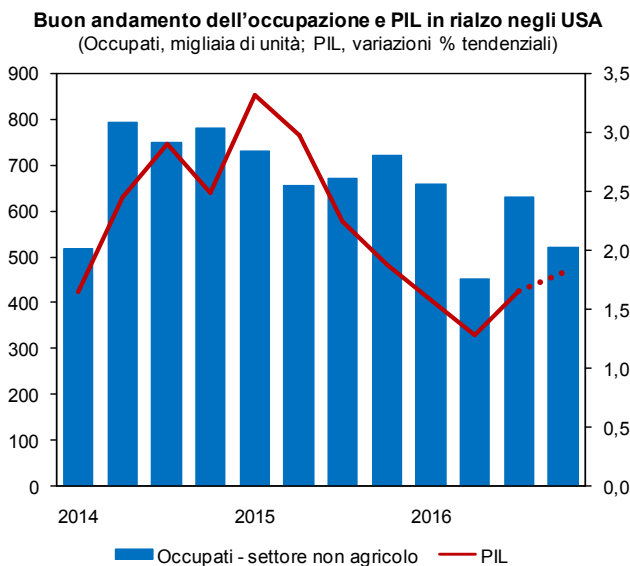
Fonte: elaborazioni CSC su dati OCSE e IHS-Markit.

STATI UNITI

Negli USA gli **occupati** non agricoli sono aumentati di 156mila unità in dicembre. I salari orari sono cresciuti dello 0,4%. Sale il tasso di disoccupazione al 4,7% (dal 4,6%) in seguito all'aumento del tasso di partecipazione. Nel manifatturiero l'indice ISM dei **nuovi ordini** ha superato i 60 punti, nei servizi ha raggiunto 61,6 (+4,6), livello più alto da agosto 2015. La **fiducia** dei consumatori (University of Michigan) a gennaio si è consolidata a 98,1 (98,2 a dicembre), livelli massimi dal 2004. La crescita del **PIL** è stata rivista al rialzo per il 3° trimestre (+1,7% tendenziale); è atteso un buon aumento anche per il 4° (+1,8%, stima IHS-Markit).

In aumento anche le **vendite al dettaglio**: +0,6% in dicembre (da +0,2 in novembre), trainate da auto e benzina, escluse le quali l'indicatore risulta invece stazionario.

Nel settore delle **costruzioni residenziali**, dopo la debolezza nella parte centrale del 2016, a dicembre il numero di nuovi cantieri è in rialzo a 1.226mila, +11,3% rispetto a novembre (+5,7% tendenziale). Il dato trimestrale mostra la crescita congiunturale più alta dell'ultimo anno e mezzo.



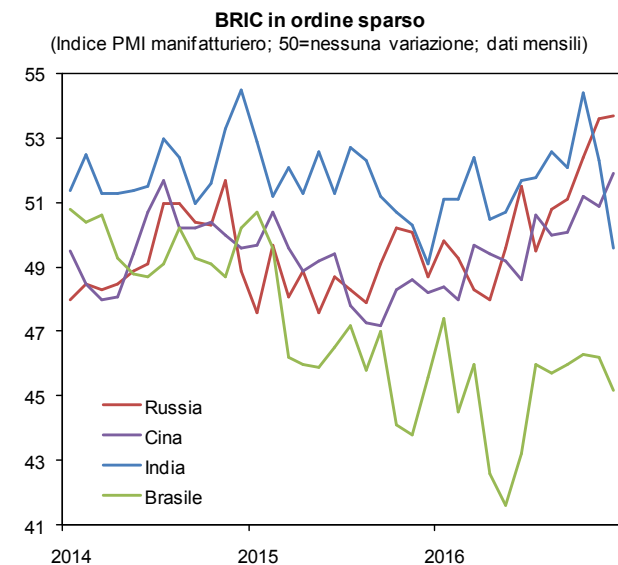
4° trimestre 2016: stime IHS-Markit.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

EMERGENTI

I **BRIC** si muovono su traiettorie divergenti. A dicembre: in Cina l'indice PMI-Markit manifatturiero sale al livello più alto da gennaio 2013 (51,9, da 50,9); bene anche in Russia dove si registra il livello top da 69 mesi (53,7 da 53,6); l'India frena bruscamente (49,6 da 52,3); in Brasile ancora netta contrazione dell'attività economica (45,2 da 46,2).

Il **PIL cinese** è cresciuto del 6,7% nel 2016, in linea con l'obiettivo del Governo. Si arresta la svalutazione dello yuan a gennaio dopo il prolungato deterioramento delle ragioni di scambio. Il deprezzamento, pur non essendo un obiettivo dichiarato di policy, è in linea con la strategia di *import substitution* per favorire la produzione domestica.

In **Russia** la produzione industriale cresce al 2,8% annuo in novembre (da +0,5%) e il rublo si apprezza sul dollaro (+3,3% in gennaio). In **India** ci si attende che gli effetti negativi della demonetizzazione siano solo temporanei. In **Brasile**, dopo una timida ripresa, la produzione industriale torna a cadere (-1,1% annuo in ottobre da +0,5%) e l'inflazione resta alta (+7,0% in novembre da +7,9%).



Fonte: elaborazioni CSC su dati IHS-Markit.