



CONGIUNTURA *flash*

Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

Ottobre 2017

Il consolidamento e la diffusione della **ripresa mondiale** proseguono oltre l'estate. I dati qualitativi di **fiducia** e **ordini** anticipano un autunno molto favorevole all'incremento della domanda e dell'attività produttiva. Gli impulsi espansivi vengono trasmessi da un paese all'altro attraverso il **commercio internazionale** di sistemi economici altamente integrati. L'ampliamento del **numero di economie** che si uniscono al coro delle dinamiche positive comporta, quindi, un rafforzamento dell'intensità della crescita. Tra i mercati avanzati, continua l'espansione **USA** a ritmi moderati (con ormai 100 mesi consecutivi è tra le più lunghe del dopoguerra), accelera ancora l'**Area euro** e il **Giappone** procede a un passo superiore alla media pre-crisi. Nei mercati emergenti i dati puntano tutti verso l'alto, a partire dai **BRIC**. In questo contesto molto positivo, il **segnale di allerta** viene dagli anomali bassi tassi di interesse che BCE e FED stanno con cautela puntando a normalizzare. E dagli **alti debiti**, pubblici e privati. Il **quadro delineato** dal CSC a settembre viene, comunque, confermato. Per l'**Italia** i rischi restano sbilanciati verso una revisione all'insù delle stime di aumento del PIL. La **produzione industriale** sale più dell'atteso e la forbice tra i dati qualitativi e quelli quantitativi si chiude verso l'alto. Anche l'**occupazione** aumenta più del previsto e, diffondendo ottimismo e potere di acquisto, sostiene i consumi. Le condizioni per **investire** e le commesse di beni strumentali migliorano. Il **credito bancario** alle imprese ha smesso di cadere, ma non sostiene il rilancio del Paese; la stretta regolatoria, di recente accentuata sulle sofferenze, fa danni. La **Legge di bilancio**, nella composizione e nella dimensione, agisce, invece, da supporto, mentre avrebbe potuto (ed era attesa) essere restrittiva. Gli **esiti elettorali** in Germania, Austria e Repubblica Ceca ricordano che è concreto il pericolo di politiche nazionalistiche in risposta al profondo disagio sociale e alle paure in vasti strati di popolazione; in Europa ci sono evidenze aneddotiche di strisciante erosione del **mercato unico**. Il voto **politico italiano** nel 2018 sarà un banco di prova decisivo.

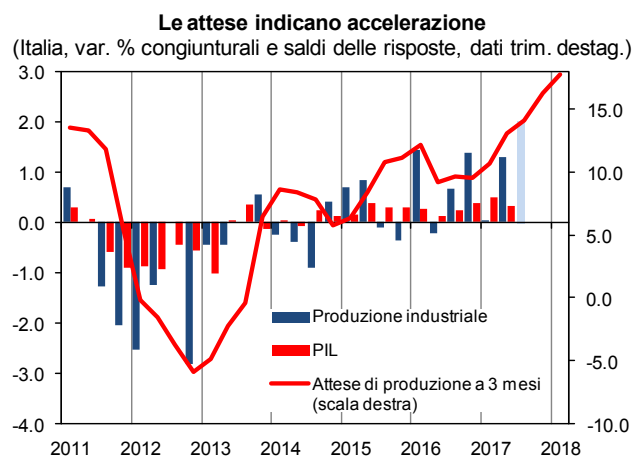
La **produzione** industriale italiana è salita dell'1,2% in agosto, portando a +2,0% la variazione acquisita nel 3° trimestre (+1,4% nel 2°); le **attese** (saldo a 17,8 in ottobre da 16,2 nel 3°) e gli **ordini in volume** (+5,7% in luglio-agosto sul 2° trimestre) anticipano ulteriori progressi dell'attività. Le **costruzioni** crescono dell'1,8% in agosto e l'acquisito nel trimestre è di +1,2% (da -1,0%). Tali andamenti delineano un'accelerazione del **PIL** nei mesi estivi, dopo il +0,3% nel 2°, con forti rischi al rialzo rispetto alle recenti stime CSC (+0,45% nel 3° e +1,5% nel 2017).

Il **PMI composito** segnala significativa espansione dell'attività: in settembre l'indice si è attestato a 54,3 (da 55,9 in agosto); nel 3° trimestre è a 55,5 (come nel 2°). Il **PMI manifatturiero** è rimasto stabile in settembre (56,3), con produzione e ordini in robusta crescita ed è avanzato nel 3° trimestre (a 55,9 da 55,5). L'indice **PMI terziario** è diminuito su agosto (a 53,2 da 55,1); nel trimestre è rimasto stabile su livelli elevati (54,9). L'**anticipatore OCSE**, in recupero da 5 mesi, preannuncia un rafforzamento della crescita a inizio 2018.

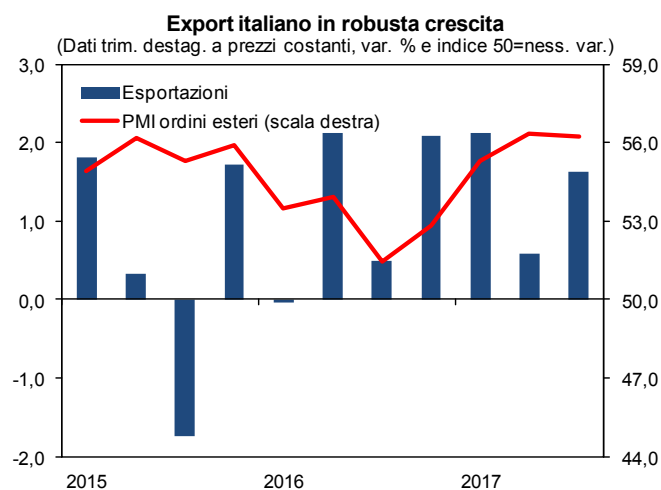
In agosto l'**export italiano** è salito, a prezzi costanti, del 4,2% su luglio (quando era sceso dell'1,0%). La variazione acquisita nel 3° trimestre è pari a +1,6% sul 2° (dopo +0,6%). In aumento le vendite italiane in tutte le principali macroaree di destinazione: Eurozona, altri paesi UE e mercati extra-UE. Tra i principali comparti la crescita più alta si registra nei prodotti intermedi (+3,3% acquisito nel 3° trimestre); seguono i beni di consumo (+1,7%) e quelli strumentali (+0,3%).

Buone indicazioni per l'ultima parte dell'anno dagli indicatori qualitativi sugli **ordini manifatturieri esteri**: sui massimi dal pre-crisi i giudizi delle imprese in ottobre e in area ampiamente espansiva la componente PMI (a 56,1 in settembre).

Robusto il traino del **commercio mondiale** (+1,4% acquisito nel 3° trimestre), sostenuto dall'accelerazione del manifatturiero. L'**euro** forte, seppure in calo dopo BCE, potrebbe agire da freno: 1,16 sul dollaro, sopra i minimi di fine 2016 (1,04).



3° trimestre 2017: variazione acquisita in agosto per la produzione. Attese nel 4° trimestre: ottobre, spostate avanti di un trimestre. Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT.



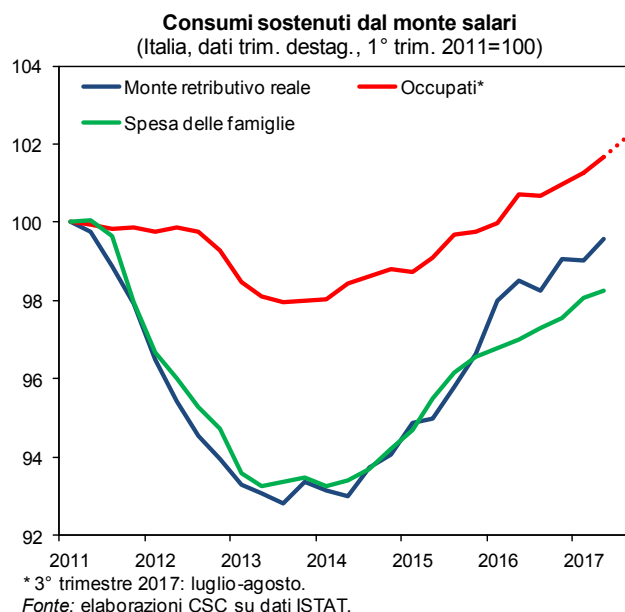
3° trimestre 2017: variazione acquisita in luglio-agosto per l'export. Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e Markit.

LAVORO

Prosegue robusto in Italia il recupero dell'occupazione: nel bimestre luglio-agosto le **persone occupate** sono aumentate di 108mila unità rispetto al trimestre precedente (+0,5%), +273mila complessivamente nei primi otto mesi del 2017. Continuano a crescere i lavoratori dipendenti: +356mila unità tra gennaio e agosto, di cui +275mila a termine e +81mila a tempo indeterminato. Gli **sgravi contributivi** previsti in via permanente dalla Legge di bilancio, seppur limitati ai giovani, daranno dal 2018 nuovo slancio all'occupazione a tempo indeterminato.

Tasso di disoccupazione all'11,2% in agosto: dopo essere sceso di qualche decimo di punto, dall'11,8% di gennaio, è in stallo dalla primavera, a fronte di una forza lavoro in espansione, incoraggiata dai progressi occupazionali.

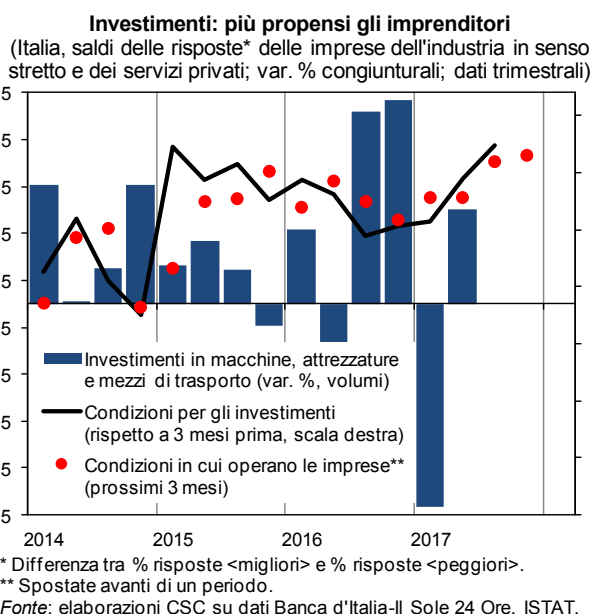
La **dinamica del monte salari**, trainata dal recupero dell'occupazione, resta anche nel 2017 al di sopra dell'inflazione. Ciò sostiene i bilanci delle famiglie e, insieme a una fiducia che nell'estate è tornata a puntare verso l'alto, migliora le prospettive per la spesa delle famiglie.



CONSUMI E INVESTIMENTI

I dati sui **consumi** danno intonazione positiva per il 3° trimestre, dopo il +0,2% nel 2°. Le **immatricolazioni** di auto hanno guadagnato l'1,1% in settembre (+4,7% nel 3° trimestre) e l'**indicatore** Confcommercio è aumentato dello 0,3% tra giugno e settembre. Nei prossimi mesi dovrebbe proseguire l'espansione: il saldo dei giudizi sugli **ordini interni** dei produttori di beni di consumo si è attestato a -9,8 in ottobre, come nel 3° trimestre (da -10,7 nel 2°); la **fiducia** dei consumatori è in deciso aumento: a 116,1 (+4,8 sul 3° trimestre). Tuttavia, la propensione al risparmio è scesa a 7,5% nel 2° (-1,5 punti in un anno) e una sua eventuale risalita verso i valori pre-crisi (12%) frenerebbe la spesa delle famiglie.

Migliorano in settembre le **condizioni per investire**: il saldo dei giudizi è a 14,7 (da 8,9 in giugno); bene anche le **attese** a 3 mesi sulle **condizioni in cui operano le imprese** (saldo a 13,0 da 11,9) e le valutazioni sull'andamento degli investimenti nel 2° semestre (saldo a 15,9 da 8,9 a gennaio), in linea con le previsioni CSC. Il progresso dei **giudizi** sugli **ordini interni** dei produttori di **beni strumentali** conferma la fase ascendente: -4,0 in ottobre, da -7,3 nel 3° trimestre (-13,3 nel 2°, ISTAT).



LEGGE DI BILANCIO

Nel 2018 la **Legge di bilancio** migliorerà i conti pubblici dell'Italia di 0,3 punti di PIL (invece degli 0,8 strutturali programmati ad aprile). Il deficit scenderà all'1,6% del PIL (dal 2,1% del 2017). È indicato allo 0,9% nel 2019 e allo 0,2% nel 2020. La manovra per il 2018 è di 0,3 punti di PIL, 0,22 per nuovi interventi e 0,49 da coperture.

Stando al Governo, la manovra avrà un **impatto positivo sul PIL** del 2018 pari a 0,32 punti percentuali. Costituirebbe un rischio al rialzo per la previsione CSC (+1,3%, senza manovra). Di essi, 0,18 vengono dalle spinte aggiuntive: incentivi agli investimenti privati, per 4 miliardi al 2020; sostegno all'assunzione dei giovani, per 1,9 miliardi al 2020; aiuti ai poveri, per altri 600 milioni nel 2018; rinnovo del contratto del pubblico impiego e altre spese, per 2,6 miliardi nel 2018.

L'annullamento degli **aumenti delle imposte indirette** (per 15,7 miliardi), che sarebbero scattati nel 2018, ridà 0,30 punti percentuali alla crescita del PIL quale restrizione evitata. Le **coperture**, tagli di spesa e misure per aumentare la **compliance** fiscale, freneranno il PIL per 0,16 punti percentuali.

Positivo l'impatto della manovra (Italia, stime Governo, differenza tra tassi di variazione del PIL)			
	2018	2019	2020
Interventi	0,48	0,47	-0,02
Spinte aggiuntive	0,18	0,14	0,27
di cui:			
sgravi contributivi assunzioni giovani	0,02	0,06	0,06
incentivi agli investimenti privati	0,02	0,04	0,15
povertà	0,03	0,02	0,04
contratti pubblici e politiche invariate	0,11	0,02	0,02
Restrizione evitata*	0,30	0,33	-0,29
Coperture	-0,16	-0,13	-0,03
Effetti complessivi	0,32	0,34	-0,05

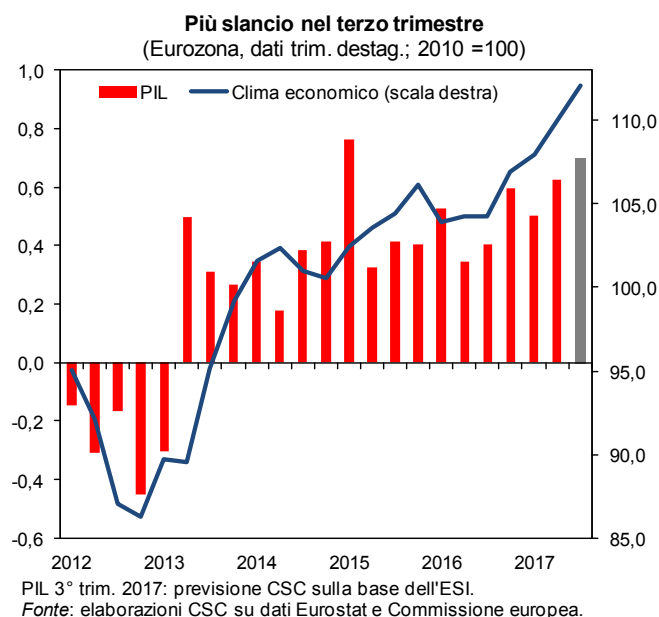
* La restrizione evitata è connessa all'annullamento degli aumenti delle imposte indirette previsti a partire dal 1° gennaio 2018.

Fonte: elaborazioni CSC su documenti del Governo.

Nel 3° trimestre si espande a ritmi robusti l'economia dell'**Area euro**, sulla base dei dati qualitativi e quantitativi. La **fiducia** nel 3° trimestre ha raggiunto i massimi da 10 anni (indice ESI a 112,1; media storica 100,8) ed è coerente con un tasso di crescita trimestrale del **PIL** dello 0,7%. Altrettanto buono l'inizio del 4°: **PMI composito** a 55,9 in ottobre, 56,0 la media estiva.

La **produzione industriale** ha registrato un balzo ad agosto dell'1,4% congiunturale (+3,8% tendenziale). L'incremento è stato trainato dai due comparti più rilevanti in termini di peso relativo: +3,1% congiunturale i beni strumentali (pari al 29% dell'indice complessivo) e +1,3% i beni intermedi (34%). Le **aspettative di produzione** indicano una dinamica favorevole anche nei mesi invernali: 16 il saldo nel 3° trimestre (6 la media storica). Attese forti anche sull'export: 16 il saldo (7 la media storica). Nessuna evidenza ancora dell'impatto avverso dell'apprezzamento dell'euro sulle imprese esportatrici.

Domanda interna: la **fiducia dei consumatori** (-1,0 il saldo a ottobre, top dal 2007) contrasta con le vendite al dettaglio (ad agosto -0,5% congiunturale dopo -0,3% in luglio).



La dinamica annua dei **prestiti alle imprese** italiane è piatta: -0,1% in agosto (+0,3% a luglio), tenuto conto di cartolarizzazioni e altri crediti cancellati dai bilanci bancari. Il credito non è più un freno alla crescita, ma nemmeno la sostiene. Lo ostacola anche l'ulteriore stretta regolatoria in cantiere per le banche (in particolare le linee guida aggiuntive BCE sugli NPL).

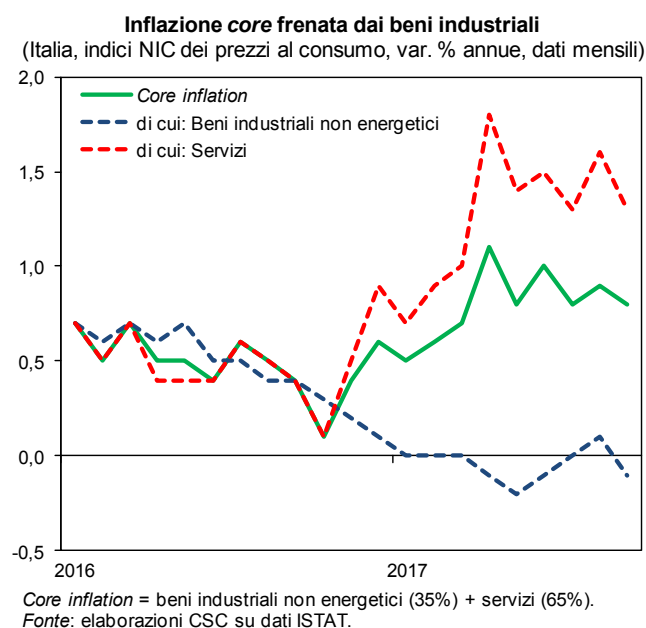
Lo stock di **sofferenze** bancarie è sceso in agosto a 121 miliardi (16,6% dei prestiti alle imprese; 122 a luglio), dopo i forti cali nei due mesi precedenti (144 a maggio), ottenuti in buona misura con le cartolarizzazioni. Buon andamento anche per le grandezze al netto dei fondi rettificativi e relative ai prestiti a imprese, famiglie e altri settori: 65 miliardi, da 66 a luglio e 77 a maggio. Il flusso di nuovi NPL è sceso ai valori pre-crisi.

Costo del credito ai minimi: 1,6% in agosto per i nuovi prestiti alle imprese (3,5% a inizio 2014). Ciò favorisce la domanda. La **BCE** il 26 ottobre ha tenuto fermi i **tassi ufficiali** a breve (pari a zero) e ha annunciato la riduzione degli **acquisti di titoli**: 30 mld al mese da gennaio a settembre 2018 (da 60); decisione ampiamente attesa dai mercati (BTP a 1,96% da 2,04%).



Rallenta la dinamica annua dei **prezzi al consumo** in Italia: +1,1% a settembre da +1,2% in agosto, molto più bassa dell'obiettivo BCE (+2,0%). Ciò è dovuto alla ridotta crescita dell'**indice core** (al netto di energia e alimentari), scesa al +0,8% annuo (da +0,9%). In particolare, la dinamica dei prezzi dei beni **industriali** è negativa (-0,1% annuo, da +0,1%), nonostante il recupero dell'economia, date l'alta concorrenza e le ampie risorse inutilizzate, specie il lavoro. Anche i prezzi dei **servizi** frenano, ma la loro dinamica resta significativa (+1,3%, da +1,6%), soprattutto per quelli relativi ai trasporti e i ricettivi.

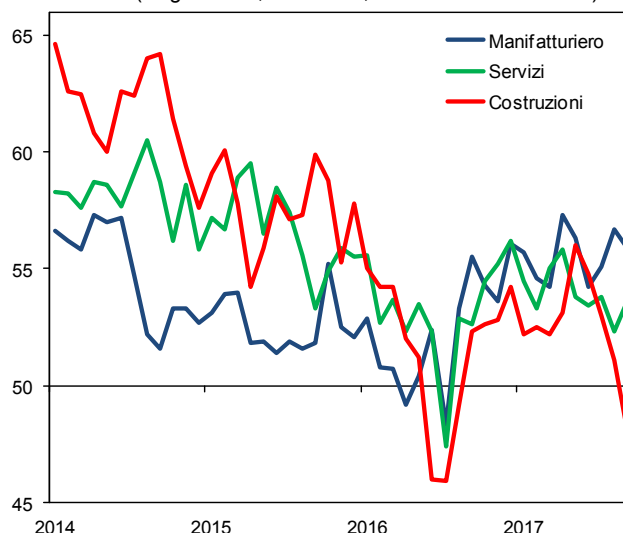
I **prezzi energetici** al consumo crescono del 3,4% annuo a settembre (da +4,5%), gli **alimentari** dell'1,3% (da +0,7%), riflettendo le dinamiche delle materie prime. Il **petrolio** Brent è salito a 57,1 dollari al barile in ottobre, da 55,6 a settembre (quando in euro registrava un +10,4% annuo), spinto dall'incertezza sull'estrazione nel Kurdistan iracheno. Le quotazioni delle commodity **non-oil** in dollari segnano un +0,5% in ottobre (+7,6% annuo), con un +1,3% per gli alimentari e un +2,1% per i metalli non ferrosi; calano, invece, le materie prime agricole **non-food** (-6,4%).



In **UK** gli indici **PMI** indicano espansione in settembre sia per il **manifatturiero** (55,9 da 56,7 in agosto) sia per i **servizi** (53,6 da 53,3, minimo da undici mesi). Più preoccupante la dinamica delle **costruzioni**, dove il PMI cala da quattro mesi consecutivi e fa presagire una contrazione dell'attività (48,1). Lo stallo nelle negoziazioni per l'**uscita dall'UE** e la debolezza del Governo May tengono alta l'incertezza e premono al ribasso la sterlina sull'euro (-13,6% dai livelli pre-Brexit), l'**inflazione** accelera (+3,0% in settembre da +2,9%) e continua a deteriorarsi la **capacità di spesa delle famiglie** (HFI-Markit -42,8 in settembre, da -43,4).

In **Giappone** migliorano gli indici qualitativi sull'andamento dell'economia: Tankan +22 a settembre, ai massimi dal settembre 2007. Secondo la BoJ l'**ottimismo è diffuso** a tutti i settori dell'economia e a alle imprese di ogni dimensione e territorio. Ciò nonostante, la Banca centrale ha dichiarato di voler proseguire la **politica monetaria fortemente espansiva** per raggiungere l'obiettivo di inflazione del 2%, ancora molto lontano (0,7% in agosto da 0,4%).

Bene manifatturiero e servizi, calano le costruzioni
(Regno Unito, indici PMI; 50=nessuna variazione)



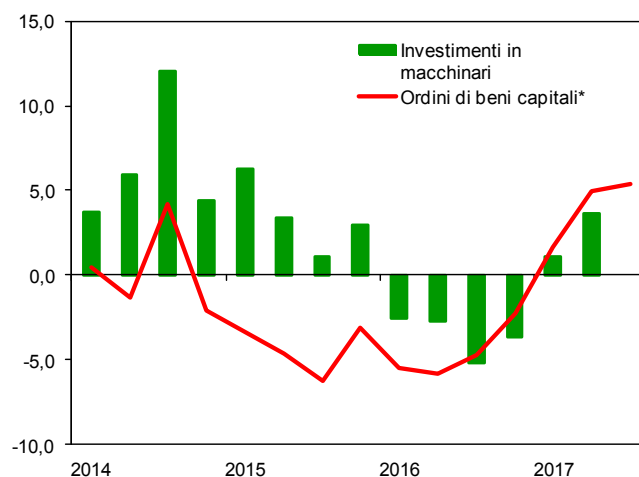
Fonte: elaborazioni CSC su dati IHS-Markit.

Le dinamiche di fondo dell'economia statunitense restano positive. Gli **ordini di beni capitali** in settembre sono saliti dell' 1,3% su agosto, prospettando per il 3° trimestre un aumento tendenziale del 5,4% per gli **investimenti industriali** (dopo il +5,0% nel 2°). Le **vendite al dettaglio** in settembre sono aumentate dell'1,6% su agosto (netto recupero delle auto con +3,6%, da -2,1% di agosto).

Gli indicatori congiunturali di settembre scontano gli **effetti degli uragani**: consistenti gli aumenti dei nuovi ordini ISM (63,0 nei servizi da 57,1, 64,6 nel manifatturiero da 60,3) a causa dello sblocco delle consegne dei fornitori e del rimpiazzo dei beni distrutti. Scendono gli occupati (-33mila da +172mila in media al mese nell'ultimo anno) e i nuovi cantieri residenziali (1.127mila da 1.183mila annualizzato); per entrambi l'attesa è di un forte rimbalzo in ottobre.

In settembre l'**inflazione core** rimane all'1,7%, sotto il target FED del 2%. L'aumento dei salari (+2,9% annuo da +2,7% in agosto) e la bassa disoccupazione (4,2%) danno alla FED l'estro per attuare l'atteso rialzo dei tassi a dicembre.

USA: investimenti in ripresa
(Dati trim., var. % tendenziali, a prezzi correnti)

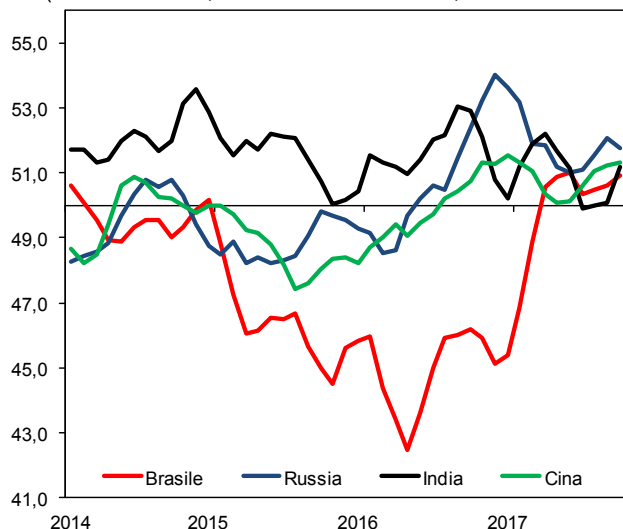


* Esclusi difesa e aeromobili
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

I **PMI manifatturieri** di settembre indicano continuità nella fase di espansione corale dei **BRIC**: in Brasile si attesta a 50,9 (invariato da agosto), in Russia a 51,9 (da 51,6), in India a 51,2 (invariato) e in Cina a 51,0 (da 51,6). Positivi anche gli ultimi dati sulla **produzione industriale**: ad agosto in Brasile si registra +4,0% su base annua (da +2,5%), in Russia +1,5% (da +1,1%), in India +0,9% (da +1,2%) e in Cina +6,0% (da +6,4%). Restano ampi gli spazi per politiche monetarie espansive, grazie alla bassa **inflazione** registrata in settembre, rispettivamente: 1,6%, 3,0%, 3,3% e 1,6%.

Il **XIX Congresso del Partito Comunista cinese** rafforza la leadership di Xi Jinping, sciogliendo ogni dubbio che spaccature interne al partito potessero indebolirlo. Emergono le linee future di politica economica ed estera: restituire al Paese un ruolo geopolitico più corrispondente al suo peso economico; spostare la manifattura verso produzioni concentrate sulla parte medio-alta delle catene globali del valore; lasciare spazio al mercato nel fissare tassi di cambio e d'interesse; aumentare gli IDE in uscita e in entrata.

IBRIC tutti in fase espansiva
(Indici PMI manif.; medie mobili a tre termini, 50=nessuna var.)



Fonte: elaborazioni CSC su dati IHS-Markit.