



CONGIUNTURA *flash*

Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

Maggio 2017

La **crescita mondiale** prosegue rapida, a un ritmo superiore alla media dei passati venticinque anni. È guidata dal nuovo ciclo internazionale degli **investimenti** (riconosciuto ora dall'FMI) e dal manifatturiero. Ne trae maggiore spinta il **commercio con l'estero**, canale di trasmissione degli impulsi espansivi tra settori e paesi. La **fiducia** delle imprese nelle economie avanzate è ai livelli più alti dal 2005. I **mercati azionari** incorporano, nelle quotazioni elevate e in aumento, il perdurare dello scenario favorevole. Al quale contribuiscono tutti i principali motori. Anzitutto gli **USA**, dove ci sono tutte le condizioni e le indicazioni perché la battuta d'arresto del primo trimestre sia già superata. Tra gli **emergenti** Cina e Russia hanno rallentato, mentre l'India mantiene la velocità. La novità è rappresentata dall'**Eurozona** nelle vesti inedite di locomotiva: marcia a un passo superiore al 2% annualizzato e la fiducia è ai massimi dal 2007; la Germania traina e la Francia ricalza, ma anche gli altri membri partecipano, pur con forti differenze di velocità. Il buon andamento della **domanda interna**, superiore a quello del PIL, deriva dagli effetti ritardati del calo del prezzo del **petrolio** e delle misure monetarie iper-espansive della **BCE**, ma anche dai bilanci pubblici, che da molto restrittivi nel triennio 2012-14 sono diventati leggermente espansivi dal 2015. Con la crisi dietro le spalle, come ha affermato Mario Draghi, la stessa BCE si prepara a cambiare politica, seppure nelle parole molto prima che nei fatti e con grande gradualità. Tuttavia, un primo mutamento c'è già stato con la risalita del tasso di **cambio dell'euro**, che si ripercuoterà sulla congiuntura dell'Area nei prossimi trimestri. L'**Italia** si accoda all'andamento positivo europeo: il **PIL** va meglio dell'atteso ed è in accelerazione; l'**export** continua a guadagnare quote di mercato; gli investimenti proseguono nello slancio, con l'aggiunta di quelli in costruzioni. I **consumi** continuano a essere alimentati dai guadagni nel **monte retribuzioni**, anche se risentono del rincaro della bolletta energetica. L'**incertezza politica** costituisce un freno al pieno dispiegarsi delle forze del recupero.

Il **PIL italiano** è cresciuto dello 0,2% nel 1° trimestre (come nel 4° 2016); l'acquisito per il 2017 è di +0,6%. La risalita si va consolidando, grazie a investimenti ed export; è prevista accelerare in primavera (+0,3%), specie per il contributo dell'industria. La forbice tra indicatori quantitativi (finora deboli) e qualitativi (brillanti) si chiude verso questi ultimi.

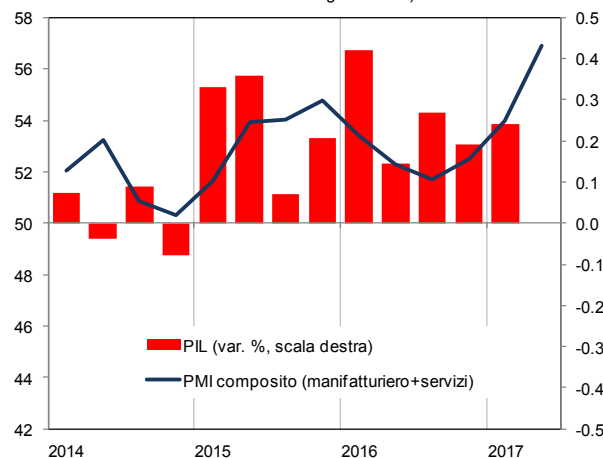
In aprile la **produzione industriale** è aumentata dello 0,5% (stima CSC), portando a +1,1% l'acquisito nel 2° trimestre (-0,3% nel 1°). Il **PMI Markit composito** è salito a 56,8, massimo da 117 mesi (54,3 nel 1° trimestre). Salgono su livelli pre-crisi sia l'indice **terziario**, a 56,2 (+3,3 mensile), sia quello **manifatturiero**, che ha toccato 56,2 (+0,5), con produzione e ordini più dinamici; in marzo ordinativi Istat al +9,2% tendenziale. Il miglioramento del contesto è confermato dall'indice composito di fiducia ISTAT, salito a 107,4 (104,1 nel 1° trimestre), massimo da ottobre 2007. L'**anticipatore OCSE** delinea una stabilizzazione della crescita nella seconda parte dell'anno.

L'**export italiano** cresce più dell'atteso e migliorano le prospettive. In marzo è salito del 4,0% a prezzi costanti, dopo lo stop in febbraio (-2,0%). Nel 1° trimestre ha registrato +2,1% sul 4° 2016, trainato dalle vendite extra-Area euro (+3,5%; +0,3% quelle intra-Area); il 2° trimestre eredita una variazione di +2,0%. In espansione tutte le categorie di beni, specie quelli di investimento (+2,7%).

Buoni segnali per il 2° trimestre dalle indagini qualitative sugli **ordini manifatturieri esteri**: in aprile PMI a 56,8, top in quasi due anni, e saldo dei giudizi delle imprese a -5, vicino ai massimi pre-crisi di marzo (+3,3 punti sul 1° trimestre).

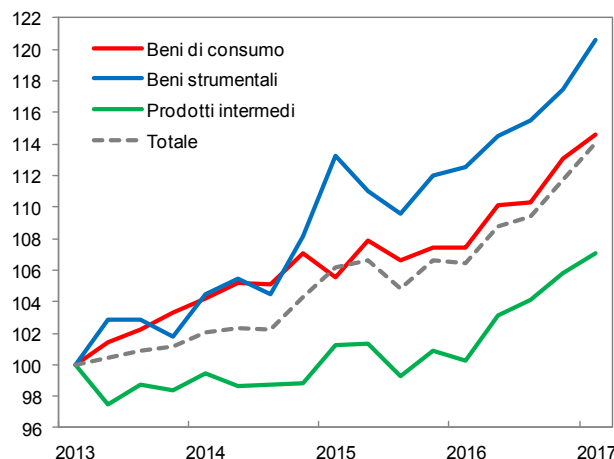
Il **commercio mondiale** è sceso dello 0,6% in febbraio, dopo tre mesi di aumenti; nella media del 1° bimestre è salito del 2,0% sul 4° trimestre 2016. Robuste prospettive dalla componente ordini esteri del PMI manifatturiero globale, risalita a 52,6 in aprile, vicino ai massimi da 6 anni toccati in febbraio.

Accelera il PIL nel 2° trimestre
(Italia, var. % e indice, 50=nessuna var. congiunturale; dati trimestrali destagionalizzati)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT, IHS-Markit.

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



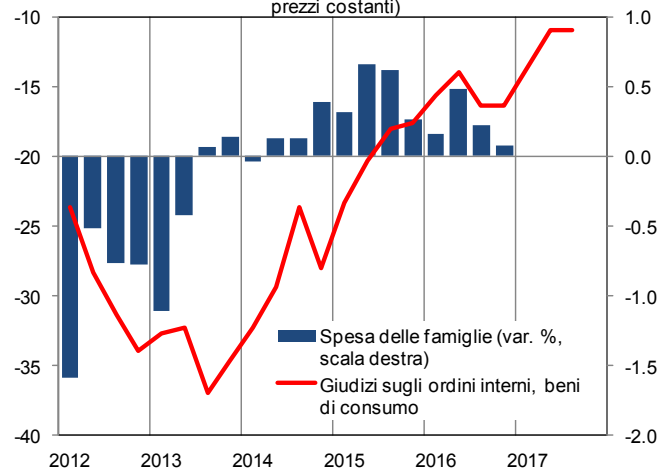
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

CONSUMI E INVESTIMENTI

Per i **consumi** italiani le informazioni disponibili disegnano nei mesi primaverili un quadro misto. La fiducia dei consumatori si è stabilizzata in aprile (-0,1 punti, a 107,6), con migliori giudizi e attese su situazione economica e bilanci familiari. Il saldo sugli ordini interni dei produttori di beni di consumo è sceso di un punto, a -11,0, sui livelli del 1° trimestre, ma in salita dal -13,7 del 4°. L'indicatore ICC è calato dello 0,5% in aprile (+0,2% nel 1° trimestre); le **immatricolazioni di auto** sono diminuite del 6,7% in aprile e l'acquisito per il 2° trimestre è di -4,5% (da +4,4% nel 1°).

Positivo l'andamento degli **investimenti**. Sono migliorate le valutazioni dei produttori di **beni strumentali** (ISTAT): in aprile il saldo dei giudizi sugli ordini interni è salito a -12,0 (-17,0 nel 1° trimestre e nel 4° 2016); bene anche le attese. Gli **ordini interni di beni strumentali** nel 1° trimestre sono saliti del 22,2% annuo (UCIMU). Gli investimenti in **costruzioni** avanzano, in linea con la dinamica della produzione (+0,4% nel 1° trimestre, +1,6% l'acquisito nel 2°); l'indice di fiducia degli imprenditori edili è salito a 128,0 in aprile, massimo da 9 anni, grazie al progresso di giudizi e aspettative su ordini e attività.

Dai giudizi sugli ordini, consumi in più forte recupero
(Italia, saldo delle risposte e var. %, dati trim. destagionalizzati, prezzi costanti)



Dati spostati avanti di un trimestre; 2° trimestre 2017: aprile.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

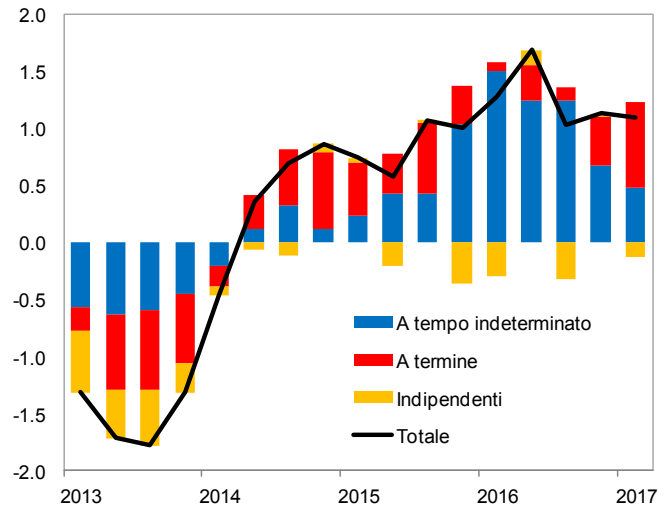
LAVORO

Il recupero della **domanda di lavoro** ha perso slancio in Italia. In marzo il numero di persone occupate è rimasto pressoché invariato rispetto a febbraio (-7mila unità); sono aumentati i lavoratori dipendenti (+63mila, +0,4%) a fronte di un calo degli indipendenti (-70mila, -1,3%). Il **tasso di disoccupazione** è salito all'11,7%, dall'11,5% di febbraio, a causa di una forza lavoro in lieve crescita (+0,1%).

Rispetto a un anno prima, il 1° **trimestre** 2017 si è chiuso con un incremento delle persone occupate pari all'1,1% (+248mila unità), una variazione della stessa entità di quella dei due trimestri precedenti, ma meno ampia rispetto al +1,7% registrato nella primavera 2016. Crescono i lavoratori a **tempo indeterminato** (+277mila, +1,3%), sebbene con l'esaurirsi degli sgravi contributivi si smorza la loro quota sul totale dell'aumento dei dipendenti: il 38,7% dal 61,7% nel trimestre precedente (95,7% nel 1° trimestre 2016).

Nei prossimi mesi l'**allungamento degli orari** di lavoro per occupato (+0,6% nel 2016) potrebbe ulteriormente frenare l'incremento del numero di occupati.

Italia: la ripresa dell'occupazione perde slancio
(Occupati, var. % tendenziale e contributi per tipologia lavorativa)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

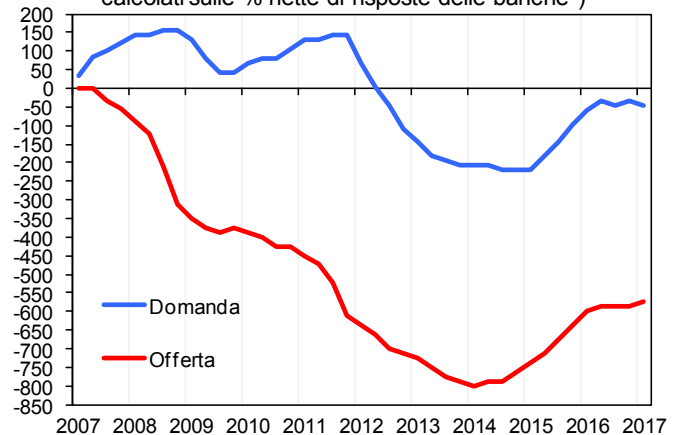
CREDITO E BANCHE

Lo stock di **prestiti alle imprese** in Italia seguita a calare: -0,2% a marzo (-0,1% al mese a gennaio-febbraio). Dal confronto annuo (-1,3% totale, +0,3% contando prestiti cartolarizzati e usciti dai bilanci bancari) emerge la pulizia dei bilanci.

Le **sofferenze** lorde sono ferme a 145 miliardi a marzo, il 19,1% dei prestiti alle imprese, che diventa 33,5% nelle costruzioni e 21,6% nell'immobiliare. Nel manifatturiero è al 16,0%, 32 miliardi da 36 nel 2015. Tuttavia, al netto dei fondi rettificativi e relativamente ai prestiti totali (a imprese, famiglie e altri settori), le sofferenze sono scese a 77 miliardi, da 87 a fine 2016. Questa pulizia riduce la già bassa redditività degli istituti, che limita la capacità di espandere i bilanci erogando nuovi finanziamenti.

Nel 1° trimestre l'offerta di credito è stata allentata un poco, grazie a minori difficoltà sul capitale, restando stretta rispetto ai livelli del 2010, già contratti. Le banche indicano di aver limato i margini, tranne per i prestiti più rischiosi. Il **costo del credito** è salito a marzo (1,7% da 1,5%), ma resta basso grazie alle misure BCE. Ciò aiuta la **domanda** delle imprese, in lieve flessione ma sui valori pre-crisi.

Offerta di credito ancora stretta, domanda normalizzata
(Italia, imprese, indici cumulati 4° trimestre 2006=0, calcolati sulle % nette di risposte delle banche*)



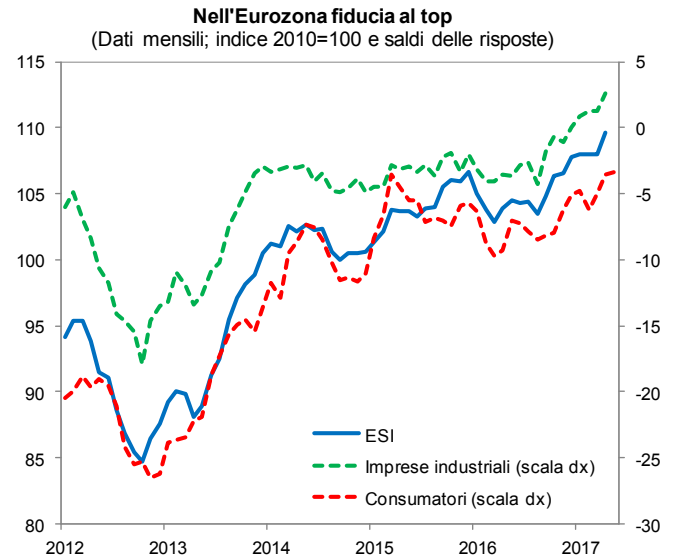
* Indicatori ricavati dai dati qualitativi della *Bank lending survey*; offerta = variazione dei *credit standard* con segno invertito.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia.

Il **PIL** dell'**Eurozona** è aumentato dello 0,5% congiunturale nel 1° trimestre 2017, ritmo identico a quello del 4° 2016 (rivisto al rialzo da +0,4%). I livelli raggiunti dagli indicatori congiunturali a inizio del 2° trimestre sono coerenti con una crescita ancor più robusta (+0,7%).

In aprile l'**indicatore composito di fiducia** ESI ha registrato il 6° incremento mensile consecutivo, raggiungendo il livello più alto da agosto 2007 (109,6 da 108,0 di marzo); a maggio la componente consumatori cresce a -3,3 (da -3,6). Il **PMI composito** flash è stabile a maggio (56,8), ritmo record degli ultimi sei anni, dopo l'accelerazione in aprile (dal 55,6 in media nel 1° trimestre). Risulta in più rapida crescita il **manifatturiero** (57,0 da 56,7), con ordini esteri in robusta espansione, mentre frena il **terziario** (56,2 da 56,4).

Le **prospettive** per la seconda metà dell'anno sono molto positive: in maggio il saldo tra ottimisti e pessimisti nell'indice ZEW è salito a +35,1, massimo da agosto 2015, da 26,0 nella media del 1° trimestre; il SENTIX (GmbH), che misura la fiducia degli investitori, è salito a 27,4 da 23,9.

EUROZONA



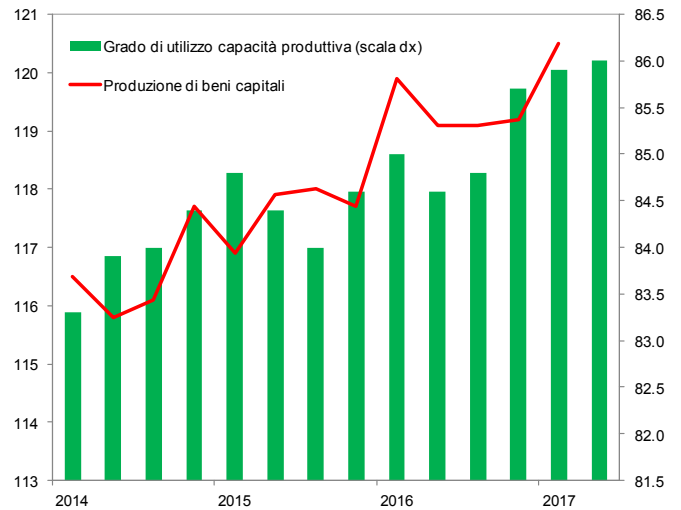
ESI=indice composito di fiducia di imprese (4 settori) e consumatori. Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione europea.

In **Germania** la crescita a inizio 2017 è stata vivace: il **PIL** è aumentato dello 0,6% congiunturale (+0,4% nel 4° 2016) trainato dagli **investimenti**, specie in costruzioni (2,3%) e macchinari (1,2%). Nell'**industria** l'attività è aumentata dello 0,9%, in accelerazione dal +0,2% dell'ultimo quarto 2016; nelle **costruzioni** è aumentata del 4,7% (-1,3% nel 4° 2016). Per il 2° trimestre i dati qualitativi (ESI a 111,0 in aprile da 108,9 nel 1°, **PMI composito** flash a 57,3 a maggio da 56,7; IFO al massimo dal 1991) indicano accelerazione del PIL allo 0,7-0,8%, sostenuto dagli investimenti.

Ha rallentato, invece, la dinamica dell'economia in **Francia**, dove il **PIL** nel 1° trimestre è cresciuto dello 0,3% (meno di quanto atteso e del +0,5% registrato nel 4° 2016), nonostante i livelli elevati raggiunti dagli indicatori qualitativi. La **produzione industriale** è calata dello 0,6%, benché il grado di utilizzo della capacità produttiva (84,6%) sia aumentato di un punto rispetto a fine 2016. Gli aumenti di **ESI** (106,3 in aprile) e a maggio di **PMI composito** flash (57,6, record da 6 anni) e fiducia delle imprese (105) indicano crescita più vivace nel 2°.

FRANCIA E GERMANIA

Buone prospettive per gli investimenti tedeschi
(Germania, dati trim.; indice 2010=100 e % di utilizzo della capacità produttiva)



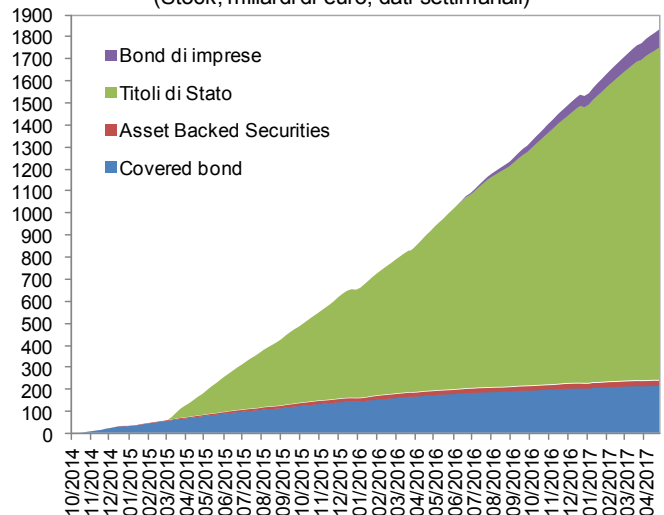
Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat e Commissione europea.

La **BCE** si prepara a mutare la politica con estrema gradualità. A fine aprile misure iper-espansive ancora invariate. **Tassi** ai minimi: -0,40% sui depositi, zero sui prestiti. **Acquisti di titoli** (QE) al ritmo di 60 miliardi al mese fino a dicembre (1.975 miliardi in portafoglio). **Forward guidance** secondo cui il QE continuerà se non ci sarà stato un aumento duraturo dell'inflazione e i tassi resteranno fermi (o più bassi) molto dopo la sua fine. Comincerà l'8 giugno proprio da quest'ultima. Rimanendo pronta a tornare indietro. Rimane l'impatto calmierante sul costo del credito e i rendimenti dei titoli sovrani: sul **BTP decennale** oscillano intorno al 2,12%, sul Bund allo 0,37%. Non sul cambio: l'**euro** si è rafforzato (a 1,12 dollari e +3,1% in termini effettivi nell'ultimo mese), a riflesso dei buoni dati recenti nell'Area; ma ciò frenerà l'economia nei prossimi trimestri.

A inizio maggio la **FED** ha tenuto fermi i tassi USA nella forchetta 0,75-1,00%, ma secondo le minute ha in mente di alzarli a 1,25-1,50% entro fine anno e poi iniziare a decumulare titoli (4.246 miliardi di dollari in portafoglio). L'effettivo sentiero di **normalizzazione** resta dipendente dai dati su disoccupazione e inflazione (+1,9% la misura *core*), già in linea con gli obiettivi.

BANCHE CENTRALI, TASSI E CAMBI

BCE avanti tutta con gli acquisti di titoli
(Stock, miliardi di euro, dati settimanali)

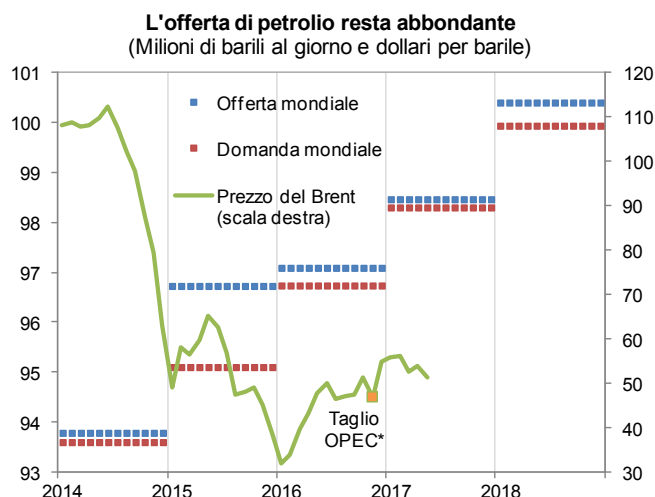


Fonte: elaborazioni CSC su dati BCE.

MATERIE PRIME E PREZZI

Il prezzo del **petrolio Brent** è sceso a maggio (53,4 dollari al barile, 56,2 in aprile), sulla scia di un calo troppo lento dell'eccesso di offerta. I produttori OPEC e non si stanno accordando per estendere il taglio all'estrazione (-1,2 mbg in aprile da novembre), mentre prosegue il boom USA (+0,8 mbg a maggio da ottobre) che tiene alte le scorte. Rincarano poco le **materie prime non-energy** (indice Economist in \$): +1,2% a maggio, con +2,2% le alimentari e +2,4% le agricole *non-food*, -1,0% i metalli non ferrosi. Contenuto il rialzo annuo (+4,1%).

Un petrolio meno caro frenerà i prezzi energetici al consumo in Italia, alzando potere d'acquisto delle famiglie e consumi; minori introiti da materie prime, tuttavia, indeboliscono i paesi produttori, a scapito dell'export italiano. Intanto, in aprile **l'inflazione in Italia** è salita all'1,9% annuo (da +1,4%), un aumento non solo da energia (+7,5%, da +4,7%), ma anche da prezzi *core* (+1,1% da +0,7%), sebbene quelli dei beni industriali si riducano (-0,1%). Dinamica simile nell'Eurozona: inflazione a +1,9% (da +1,5%) e *core* in aumento a +1,2% (da +0,7%), ancora lontana però dall'obiettivo BCE (+2,0%).



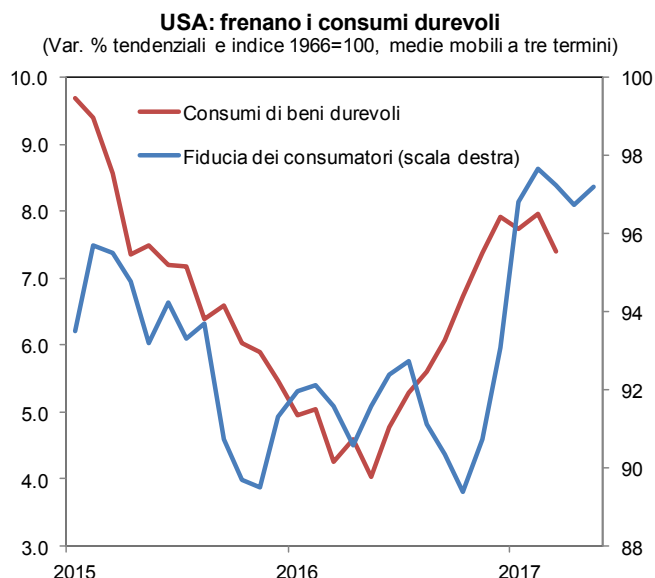
* Taglio di 1,2 mbg all'estrazione in paesi OPEC da gennaio 2017 e di 0,6 mbg all'estrazione in paesi non-OPEC. 2017-2018: previsioni EIA per offerta e domanda. Fonte: elaborazioni CSC su dati EIA, Thomson Reuters.

STATI UNITI

La crescita **USA** nel 1° trimestre è risultata inferiore alle attese (+0,7% il PIL annualizzato) per la debolezza delle scorte e dei **consumi**, pubblici e di beni durevoli (-2,5% annualizzato, ma ancora +7,9% tendenziale). Buoni segnali per il 2°: in aprile +0,4% le vendite al dettaglio rispetto a marzo (+0,3% al netto delle auto); avanza il mercato del lavoro (+211mila occupati nel settore non agricolo e tasso di disoccupazione al 4,4%); in maggio l'indice di **fiducia dei consumatori** (Università del Michigan) è salito a 97,7 (dal 97,0 di aprile), trainato da migliori aspettative personali.

La **produzione industriale** in aprile è aumentata dell'1,0% su marzo, maggior incremento dal febbraio 2014. In particolare, il manifatturiero traina la crescita grazie ai beni di consumo (+1,5%) e il comparto energetico recupera dello 0,7%, dopo la forte volatilità dei mesi precedenti.

In aprile la componente nuovi ordini dell'**ISM manifatturiero** si indebolisce rispetto a marzo (57,5 da 64,5), anche se rimane su livelli elevati; per l'**ISM non manifatturiero** mostra, al contrario, un rafforzamento (63,2 da 58,9).



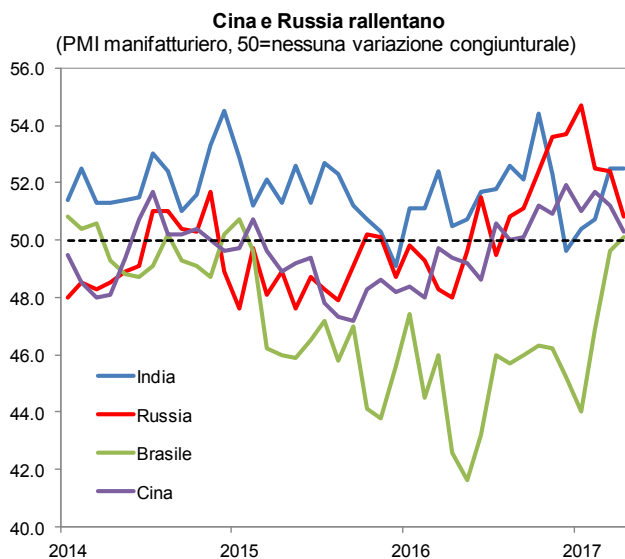
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

EMERGENTI E SUD COREA

In **Cina e Russia** la crescita perde slancio. I **PMI manifatturieri** in aprile calano rispettivamente a 50,3 (da 51,2) e 50,8 (da 52,4). In **India** il ritmo di espansione resta invariato (52,5). Il **Brasile** si riavvicina sopra soglia 50 (50,1 da 49,6) per la prima volta da gennaio 2014; tuttavia, si riapre la crisi politica per un possibile coinvolgimento del Presidente Temer in uno scandalo giudiziario legato alla Petrobras; crollano il cambio del Real (-5,6%) e l'indice azionario Bovespa (-9,7%).

In Cina gli *hard data* confermano la frenata: la **produzione industriale** è aumentata meno delle attese in aprile (+6,5% da +7,6% a marzo); +10,7% annuo le vendite al dettaglio, dopo +10,9%; restano basse le **pressioni inflazionistiche** (+1,2% annuo, da +0,9%). La decisione della banca centrale cinese di iniettare liquidità attraverso i *Medium-term Lending Facility* mira a rassicurare i mercati finanziari.

Il nuovo presidente della **Corea del Sud**, Moon Jae-in, ha annunciato un pacchetto di misure da 31 miliardi di dollari per rafforzare la crescita: +1,0% a marzo la produzione (dopo -3,3%), ma il PMI manifatturiero indica contrazione in aprile (49,4).



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.