

Area

**MACRODATI ECONOMICI**

Anno 2017

N. Doc

A-1

Pagine

5

TITOLO

# CONGIUNTURA FLASH

## MARZO 2017

Fonte

Elaborazioni ANES MONITOR su ANALISI DEL CENTRO STUDI CONFINDUSTRIA

Analisi mensile – Marzo 2017

La **ripresa globale**, in atto da metà 2016, non tradisce le attese di grande vivacità. Così il 2017 si candida a diventare il primo anno dal 2011 in cui le **previsioni** siano non solo confermate ma addirittura ritoccate all'insù. Lo slancio trae forza dalla sua **coralità**: vi contribuiscono, come non accadeva da anni, sia i paesi avanzati, compresi l'Eurozona e il Giappone, oltre agli USA, sia gli emergenti (Cina e India, ma anche Russia e, in ritardo, Brasile). L'**industria manifatturiera**, la cui produzione è osservata un po' ovunque in rapido aumento, è il volano; il **commercio estero**, che è tornato a espandersi con vigore, è la cinghia di trasmissione. Il legame forte tra il primo e il secondo sono gli **investimenti**: il CSC ha individuato segni concreti dell'avvio di un nuovo ciclo internazionale di acquisti di macchinari e impianti, che è alimentato da maggiori aspettative di domanda (che così tendono ad auto realizzarsi), condizioni finanziarie molto favorevoli (basso il costo del capitale, a prestito e azionario, con tassi ai minimi e Borse ai massimi) e saturazione della capacità esistente. **Rischi** permangono: il diffondersi del protezionismo (ribadito dall'esito del G20) e di altre misure di stampo populistico (adottate anche da governi che non si presentano come tali); l'incertezza politica, con elezioni importanti in Europa e conseguenze degli esiti delle urne nello scorso anno (Brexit, presidenziali americane). Rispetto allo scenario mondiale disegnato tre mesi fa, le novità principali sono il **ribasso del petrolio** e di altre materie prime e l'**indebolimento del dollaro**; il primo non dovrebbe avere gli effetti negativi osservati due anni fa, mentre il secondo è per ora contenuto. La **FED**, invece, procede nel normalizzare la politica monetaria, mentre la **BCE** ha solo iniziato a parlarne (e non ufficialmente). In **Italia** convivono gli estremi. Da un lato, l'**export** marcia più dei mercati di riferimento e conquista quote e gli **investimenti** sono brillanti (+7,6% in macchinari e mezzi di trasporto nel 2016); segno che gli incentivi funzionano e che le imprese rispondono. Dall'altro, la crescita rimane al luccichino, il futuro politico è più incerto e il credito bancario scarseggia.

- Il **PIL italiano** è atteso crescere a ritmo lento anche a inizio 2017, dopo il +0,2% nel 4° trimestre 2016. Risentendo dell'andamento negativo della **produzione industriale**, che in gennaio è calata più dell'atteso (-2,3% contro -1,2%); nonostante il buon rimbalzo dell'1,3% in febbraio (stime CSC), l'acquisito nel trimestre è di -0,3%. Nelle **costruzioni** l'attività segna -3,8% in gennaio (-2,5% l'acquisito).

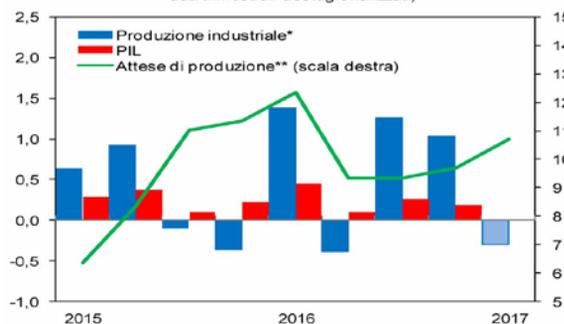
- Le **indagini qualitative** tracciano un quadro più positivo. Nel **manifatturiero** nei primi 2 mesi 2017 l'indice di fiducia è salito a 105,7 (+2,5 punti sul 4° trimestre 2016) e il saldo delle attese di produzione a 12,5 (da 10,7 nel 4°). Maggiore ottimismo anche nelle **costruzioni** (+0,4 punti). Il **PMI composito** in febbraio segnala accelerazione: +2,0 punti, a 54,8 (53,8 nel 1° bimestre da 52,5 nel 4° trimestre 2016); il rafforzamento riguarda sia il **terziario** (+1,7 punti, a 54,1) sia il **manifatturiero** (+2,0, a 55,0). L'**anticipatore OCSE**, in flessione dello 0,04% a gennaio (a 100,1), non preannuncia però un maggiore slancio del PIL nella parte centrale dell'anno.

- In gennaio l'**export italiano** è aumentato, a prezzi costanti, dello 0,2% su dicembre ed è del 2,3% sopra la media del 4° trimestre 2016 (quando era cresciuto del 2,1%; stime CSC). È stato trainato dalle vendite **extra-Area euro** (+4,1% sul trimestre precedente), mentre quelle **intra-Area** hanno ristagnato (-0,2%). I paesi asiatici, tra cui Cina e Giappone, e gli Stati Uniti sono i mercati di destinazione più dinamici.

- L'espansione dell'export ha accelerato nei **beni strumentali** (+2,8% a gennaio sul 4°, anche grazie a vendite straordinarie di mezzi di navigazione, dopo +1,7%), resta forte in quelli intermedi (+1,5%, dopo +1,6%) e ha rallentato in quelli di consumo (+0,5%, dopo +1,5%). Continuerà a essere sostenuta dalla crescita della domanda mondiale; le prospettive sono confermate robuste dagli indicatori qualitativi sugli **ordini esteri nel manifatturiero italiano**: nel primo bimestre dell'anno a 55,1 la componente del PMI (al top da fine 2015; Markit); +3,2 punti sull'ultimo quarto 2016 i giudizi delle imprese (ISTAT).

Fiducia e attività tornano a divergere

(Italia, variazioni % congiunturali e saldi delle risposte, dati trimestrali destagionalizzati)



\* 1° trimestre 2017: acquisito a febbraio, stime CSC. \*\* Spostate avanti di un trimestre.

Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT e Indagine rapida.

Export italiano in accelerazione

(Dati trim. destag. a prezzi costanti, var. % e dei saldi delle risposte)



1° trim. 2017: gennaio per l'export; gen.-feb. per gli ordini.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

Analisi mensile - Marzo 2017

• Nel 2016 l'**occupazione** è salita dell'1,3%. Si apre bene il 2017: aumento degli occupati in gennaio rispetto a dicembre (+0,1%, pari a +30mila unità). A crescere sono stati i dipendenti a tempo indeterminato (+21mila) e gli indipendenti (+36mila), mentre sono calati i lavoratori a termine (-28mila). Prosegue l'allungamento degli **orari di lavoro** per occupato (+0,6% nel 2016); nei prossimi mesi ciò potrebbe frenare l'incremento del numero delle persone impiegate.

• La **dinamica del monte salari** al di sopra dell'inflazione sostiene i bilanci delle famiglie, ma l'andamento dei **consumi** resta contenuto per l'incertezza. L'indice di **fiducia** in febbraio è diminuito per il 2° mese consecutivo: -2,0 punti dopo -2,2 in gennaio, con valutazioni più negative sulla situazione economica della famiglia e sui bilanci familiari. Le **immatricolazioni di auto** sono aumentate del 3,0% a febbraio, dopo il -3,4% nel mese precedente; +1,1% l'acquisito nel 1° trimestre, da +2,6% nel 4° 2016. Il saldo dei giudizi sugli **ordini interni** dei produttori di beni di consumo è salito in febbraio a -10,0 (da -13,0 in gennaio, -13,7 nel 4° trimestre).

• Prosegue la caduta dei **prestiti** alle imprese italiane: -0,5% a gennaio, dopo il -0,2% in media al mese nel 2016 (dati destagionalizzati CSC). Diminuisce il credito a lungo termine (-3,5% annuo a gennaio i prestiti oltre i 5 anni) e a breve (-5,1% fino a 1 anno), sale quello a medio (+7,8%).

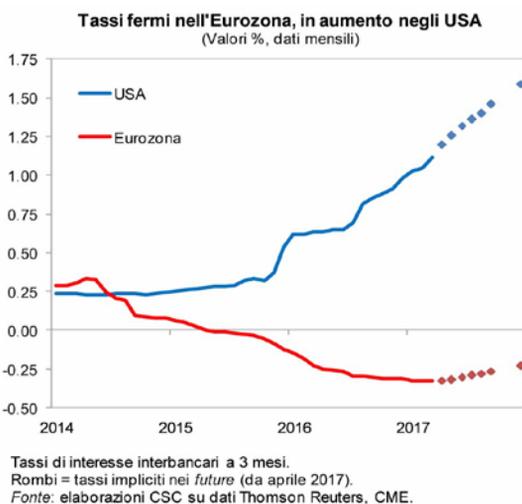
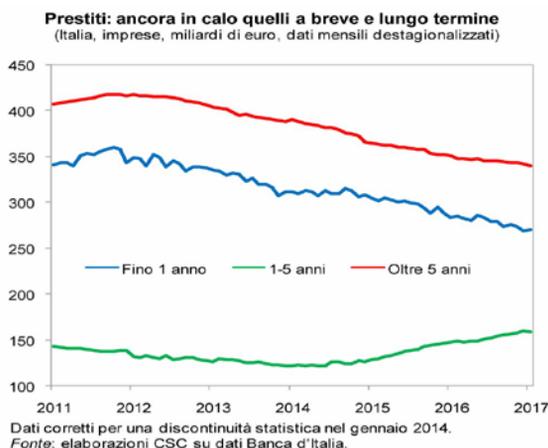
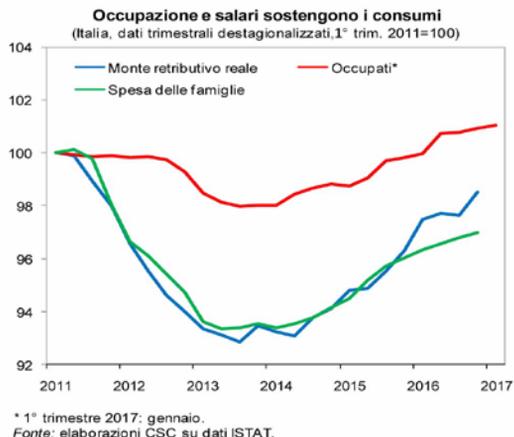
• A gennaio scendono i **crediti in sofferenza** (141 miliardi, da 143 a dicembre), sebbene sia ormai dall'autunno 2015 che lo stock oscilla su questi valori elevati. Ciò tiene alta l'avversione al rischio delle banche, contribuendo a frenare i prestiti. I **tassi** pagati dalle imprese sono ai minimi: 1,6% in media a gennaio sulle nuove operazioni, da 1,5% a dicembre. Le aziende maggiori pagano l'1,1%, le più piccole il 2,3%. Il costo basso, favorito dalle misure iper-espansive della BCE, stimola la domanda di credito.

• I **finanziamenti non bancari** restano scarsi: solo 0,2 miliardi di euro le emissioni nette di bond delle imprese nel 2016, meglio quelle di azioni (6,8 miliardi). Le quotazioni di **Borsa** sono in recupero ma ancora basse: +4,6% a marzo da inizio anno, -1,1% dal picco 2015 (indice FTSE escluse banche).

• La **FED** ha rialzato i tassi a marzo di un quarto di punto (a 0,75-1,00%), vista l'inflazione in salita (+2,2% la core a febbraio). Il tasso interbancario è già a 1,15%. Il sentiero dei prossimi ritocchi sarà graduale e dipendente dai dati: le minute FED indicano tassi a 1,25-1,50% entro fine anno, 2,00- 2,25% entro fine 2018. Durante tale periodo la FED cesserà di reinvestire in nuovi titoli le somme incassate da quelli che scadono (4.248 miliardi di dollari lo stock a marzo).

• La **BCE** ha tenuto i tassi fermi a marzo (-0,40% sui depositi, zero sui prestiti). L'Euribor a 3 mesi è negativo (-0,33%). Continua il **QE**: 60 miliardi di euro mensili gli acquisti di titoli da aprile al prossimo dicembre (1.844 miliardi lo stock a marzo); per contenere i tassi lunghi, potrebbero essere prolungati se l'inflazione non salirà più decisamente (+0,9% core a febbraio).

• Si amplia il divario USA-Eurozona nei tassi a breve: 1,48 punti percentuali a marzo (0,38 nell'ottobre 2015). Però l'attesa per misure meno aggressive della BCE e la mancata vittoria anti-europeista alle elezioni nei Paesi Bassi rafforzano l'euro (1,08 sul dollaro, 1,05 a inizio marzo).



Analisi mensile – Marzo 2017

- A inizio 2017 l'economia mondiale è in accelerazione: +3,5% annualizzato nel 1° trimestre sul 4° 2016 (stime Morgan Stanley). Il **commercio globale** cresce ai ritmi più elevati da due anni e mezzo: dopo il +1,1% nell'ultimo quarto 2016, è di +1,2% la variazione acquisita nel primo 2017. È sostenuto, in particolare, dalle maggiori importazioni USA (+2,0% nel 4° trimestre 2016 sul 3°) e dei paesi emergenti asiatici (+3,1%).
- Ci sono segnali di avvio di un nuovo ciclo di **investimenti**, favoriti da migliori attese di domanda. La produzione mondiale di beni di investimento, dopo due anni di calo, è salita nel 1° trimestre 2017 (+1,4% sul 4° 2016; stime CSC su dati IHS). Ha accelerato quella di **beni intermedi** (+2,1%). I primi sono forti attivatori del commercio estero, i secondi ne costituiscono i 2/3.
- Le prospettive per investimenti e scambi mondiali sono diventate robuste secondo i **PMI globali**. Nel 1° bimestre 2017 sono salite ai massimi da sei anni sia la componente nuovi ordini di beni industriali (intermedi e strumentali; a 54,8) sia quella ordini esteri nel manifatturiero (a 52,5). Il nuovo calo del prezzo del petrolio, però, costituisce un rischio al ribasso per entrambi.

• Restano in ripresa gli investimenti fissi **americani**: +0,8% congiunturale in gennaio, dopo +1,0% in dicembre, la media mobile trimestrale per **ordini di beni capitali** (al netto di difesa e aerei). Nuovi cantieri residenziali in aumento del 3,0% in febbraio. In attesa che le promesse di Trump di spese in infrastrutture si materializzino.

• Nell'**Eurozona** gli investimenti sono attesi in aumento sulla base dell'indicatore anticipatore CSC (top da 8,5 anni). Il **grado di utilizzo degli impianti** ha toccato l'83,0% nel trimestre in corso, oltre la media storica di 81,0%. Aumenta la quota di imprese che lamentano scarsità di manodopera (8,0 il saldo delle risposte contro una media storica di 5,0) e insufficienza di macchinari (7,0 pari alla media storica).

• In **Italia** gli incentivi hanno rilanciato gli investimenti: nel 2016 +7,6% quelli in macchinari e mezzi di trasporto. A inizio 2017 si registrano ulteriori progressi: in febbraio le valutazioni dei produttori di **beni strumentali** (ISTAT) sono migliorate, con saldo dei giudizi sugli ordini interni a -16,0 (-21,0 in gennaio, -17,0 nel 4° trimestre), **attese stabili** e fiducia elevata.

• Divergono le traiettorie degli investimenti manifatturieri nei **BRIC**: Cina e India crescono a ritmi sostenuti tra il 1° trimestre 2014 e il 4° del 2016 (+10,3% e +5,4%); in ritardo, seppur con attese di ripartenza, Russia e Brasile (-10,0% e -29,7%).

• I **PMI manifatturieri** sono coerenti con tali trend. Bene la Cina (51,7 punti in febbraio da 51,0 in gennaio) e l'India (50,7 da 50,4), in ripresa dallo shock temporaneo causato dal ritiro delle banconote di grande taglio. La Russia perde slancio (52,5 da 54,7) e in Brasile si allevia la recessione (46,9 da 44,0); questi due paesi, inoltre, potranno risentire del recente ribasso del petrolio.

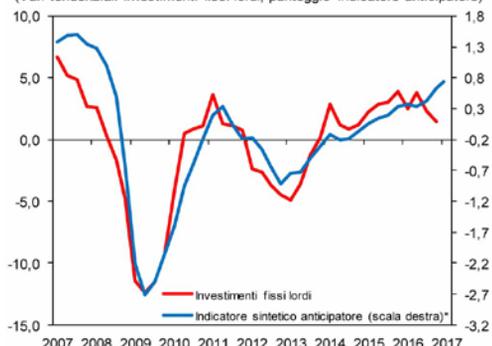
• In India sotto i riflettori la **vittoria elettorale** del Bharatiya Janata Party (BJP) del presidente Modi nello Stato di Uttar Pradesh, il più popoloso e il secondo più povero della Federazione (204 milioni di abitanti e 730 dollari di PIL procapite, contro una media di 1.598 dollari). Il risultato rafforza il governo e la politica di **riforme** volte a ridurre il peso dell'economia informale, i prestiti in sofferenza e tutti gli ostacoli che rallentano i flussi di investimento dall'estero.

In ripartenza scambi globali e investimenti...  
(Dati trim. destag. a prezzi costanti, var. % e indice 50=nessuna var.)



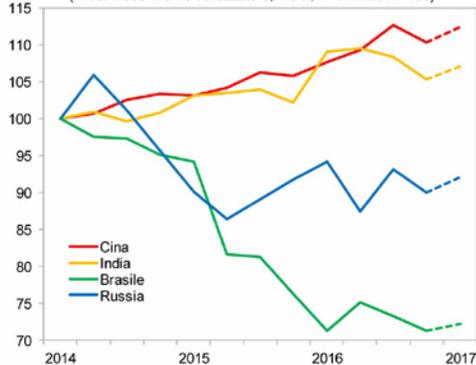
\* Medie mobili a due termini.  
\*\* 1° trimestre 2017: gennaio-febbraio.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati e stime CPB, IHS e Markit.

... che nell'Eurozona sono attesi più forti, ...  
(Var. tendenziali investimenti fissi lordi; punteggio indicatore anticipatore)



\*Media aritmetica di: giudizio sulla capacità produttiva; grado di utilizzo degli impianti; produzione beni strumentali; clima di fiducia delle imprese industriali e costruzioni. 1° trimestre 2017 stimato.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat e Commissione europea.

... e anche nei BRIC, seppur con differenze  
(Prod. macchinari e attrezzature, indici; 1° trim. 2014=100)



1° trimestre 2017 stimato.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati e stime IHS.

Analisi mensile – Marzo 2017

- Il prezzo del **Brent** è caduto a 50,3 dollari a marzo, da 56,1 a febbraio. I fondi hanno liquidato posizioni lunghe, dopo aver puntato sul rialzo trainato dal taglio **OPEC** (-1,0 mbg a febbraio da fine 2016), giacché l'offerta è balzata negli USA (+0,6 mbg a marzo da ottobre). Il surplus mondiale potrebbe sì azzerarsi (+0,1 mbg nel 2017; stime EIA), ma le scorte restano enormi (3.067 milioni di barili nell'OCSE).

- Il ribasso del greggio riduce il reddito dei paesi petroliferi e ne frena l'import. Nei paesi importatori di oil attenua l'aumento dell'**inflazione**. Che in **Italia** è salita all'1,6% annuo a febbraio (-0,2% in ottobre) proprio sulla scia dei rincari di energetici (+4,8% da -3,6%) e alimentari (+3,6% da -0,2%); la dinamica core resta bassa (+0,6%; fermi i prezzi dei beni industriali).

- I prezzi anche delle **materie prime non-oil** si sono ridotti a marzo (-4,7%, indice Economist in dollari), in particolare delle commodity alimentari (-4,3%), degli input agricoli nonfood (-5,7%) e dei metalli non ferrosi (-5,1%). L'indice totale resta comunque in buon aumento su base annua (+10,6%), spinto dal rafforzamento della domanda mondiale.

- Negli **USA** sale l'occupazione pure in febbraio (+235mila), accelerano i salari (+2,8% rispetto all'anno precedente, dopo il +2,6% di gennaio). Il tasso di disoccupazione ritorna ai minimi di novembre 2007 (4,7%, da 4,8% in gennaio).

- In gennaio il **reddito disponibile** reale è diminuito dello 0,2% su dicembre. La spesa personale è calata dello 0,3%, annullando l'incremento di dicembre (0,3%) ed è salito il tasso di risparmio (5,5% da 5,4%).

- In febbraio le **vendite al dettaglio** (al netto delle auto) salgono dello 0,2% su gennaio ma mostrano un rallentamento (da 1,2% di gennaio su dicembre). Le vendite di auto e ricambi, invece, diminuiscono per il secondo mese consecutivo (-0,2% in febbraio su gennaio).

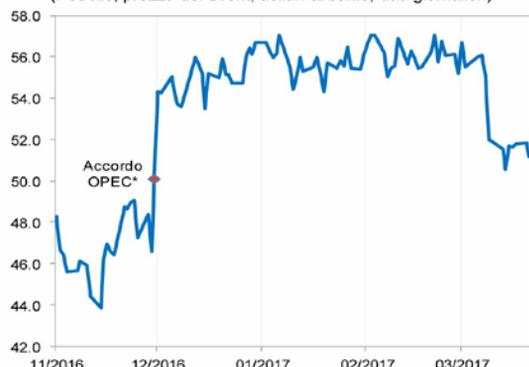
- La **ricchezza netta delle famiglie** nel quarto trimestre 2016 è aumentata del 2,3% rispetto al trimestre precedente (dati FED), spinta sia dai valori azionari sia da quelli immobiliari. A fine 2016 ha raggiunto un valore pari a 6,5 volte il reddito disponibile, sostenendo i consumi.

- Con l'approssimarsi dell'avvio delle trattative per la **Brexit** c'è più incertezza nel Regno Unito e si ridimensiona la fiducia delle imprese (in calo a 8,5 in febbraio da 10,8 in gennaio). I **PMI** per manifattura e servizi indicano perdita di slancio: il primo scende a 54,6 in febbraio, da 55,7, il secondo a 53,3 da 54,5; tuttavia, restano saldamente sopra la soglia che indica espansione dell'attività economica.

- La **produzione industriale** è scesa in gennaio (-0,9%), dopo il balzo a dicembre (+2,2%). Resta sostenuta dalla sterlina debole, a 1,25 dollari (-16,5% dall'1,48 del 23 giugno scorso, giorno del referendum che ha sancito il divorzio dalla UE). Sale al 2,3% l'inflazione in febbraio (da 1,8%). Giù lievemente la fiducia dei consumatori (-6 in febbraio, da -5).

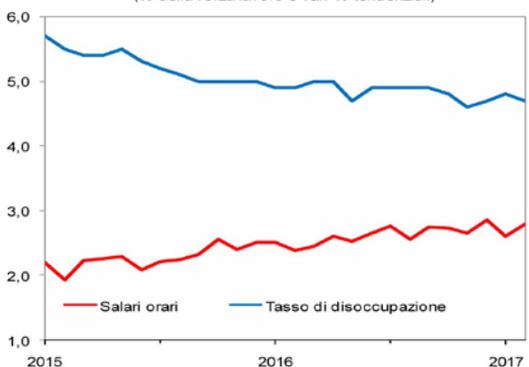
- Dopo che la Regina ha firmato la legge sulla Brexit, il 29 marzo ci sarà l'attivazione dell'**Articolo 50** per l'inizio della procedura di recesso dai trattati europei. E intanto aumentano le **divisioni interne**, con il primo ministro scozzese che ha ribadito di voler riconsiderare la permanenza nel Regno Unito, aggiungendo confusione.

Il mercato crede meno al riequilibrio targato OPEC (Petrolio, prezzo del Brent, dollari al barile, dati giornalieri)



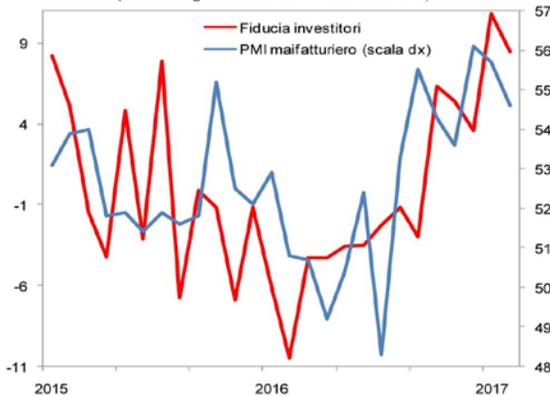
\* Taglio di 1,2 mbg all'estrazione in paesi OPEC (da gennaio 2017) e taglio di 0,6 mbg all'estrazione in paesi non-OPEC.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

Riaccelera la crescita dei salari americani (% della forza lavoro e var. % tendenziali)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

Segnali di possibile rallentamento dal Regno Unito (Fiducia degli investitori e PMI manifatturiero)



Fonte: elaborazione CSC su dati Thomson Reuters