

Area

**SCENARI MACROECONOMICI**

Anno 2017

N. Doc

A-5

Pagine

5

TITOLO

# CONGIUNTURA FLASH OTTOBRE 2017

Fonte

Elaborazioni ANES MONITOR su ANALISI DEL CENTRO STUDI CONFINDUSTRIA

Analisi mensile – 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 espansi-vi 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 sti-me 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.

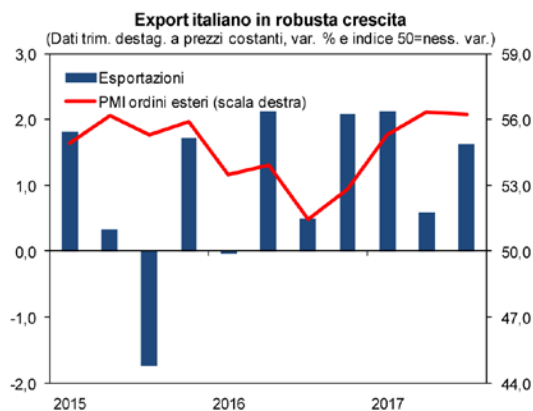
- In agosto l'**export italiano** è salito, a prezzi costanti, del 4,2% su luglio (quando era sceso dell'1,0%). La variazione acquisita nel 3o trimestre è pari a +1,6% sul 2o (dopo +0,6%). In aumento le vendite italiane in tutte le principali macroaree di destinazione: Eurozona, altri paesi UE e mercati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



Produzione nel 2° trimestre 2017: stime CSC.  
Le attese sono spostate avanti di un trimestre.  
Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT e Indagine rapida.



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

Analisi mensile – Ottobre 2017

• 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.

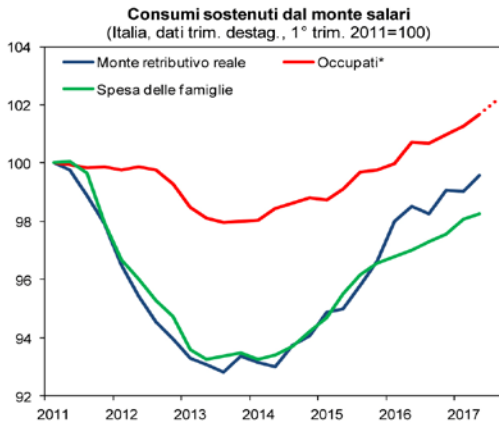
• I dati sui **consumi** danno intonazione positiva per il 3° trimestre, dopo il +0,2% nel 2°. Le **immatricolazioni** di auto hanno guadagnato l'1,1% in settembre (+4,7% nel 3 trimestre) e l'**indicatore** Confcommercio è aumentato dello 0,3% tra giugno e settembre. Nei prossimi mesi dovrebbe proseguire 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).

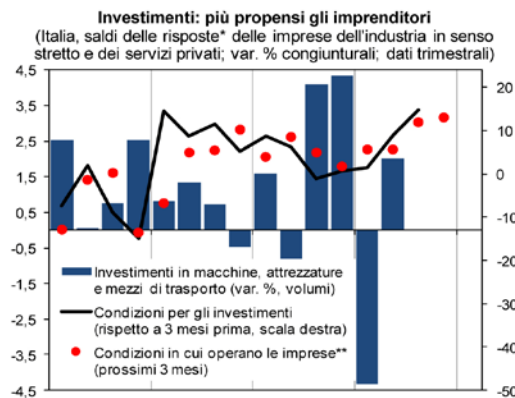
• Nel 2018 la **Legge di bilancio** migliorerà i conti pubblici dell'Italia di 0,3 punti di PIL (invece degli 0,8 strutturali programmati ad aprile). Il deficit scenderà all'1,6% del PIL (dal 2,1% del 2017). È indicato allo 0,9% nel 2019 e allo 0,2% nel 2020. La manovra per il 2018 è di 0,3 punti di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



\* 3° trimestre 2017: luglio-agosto.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.



\* Differenza tra % risposte < migliori > e % risposte < peggiori >.  
\*\* Spostate avanti di un periodo.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia-Il Sole 24 Ore, ISTAT.

**Positivo l'impatto della manovra**  
(Italia, stime Governo, differenza tra tassi di variazione del PIL)

	2018	2019	2020
<b>Interventi</b>	<b>0,48</b>	<b>0,47</b>	<b>-0,02</b>
<b>Spinte aggiuntive</b>	<b>0,18</b>	<b>0,14</b>	<b>0,27</b>
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
<b>Restrizione evitata*</b>	<b>0,30</b>	<b>0,33</b>	<b>-0,29</b>
<b>Coperture</b>	<b>-0,16</b>	<b>-0,13</b>	<b>-0,03</b>
<b>Effetti complessivi</b>	<b>0,32</b>	<b>0,34</b>	<b>-0,05</b>

\* 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.

Analisi mensile – Ottobre 2017

• 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).

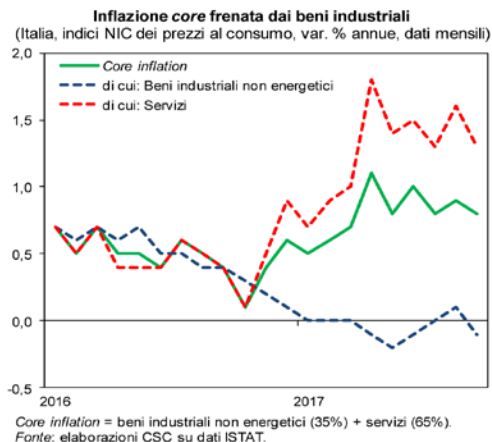
• La dinamica annua dei **prestiti alle imprese** italiane è piatta: -0,1% in agosto (+0,3% a luglio), tenuto conto di cartolarizzazioni e altri crediti cancellati dai bilanci bancari. Il credito non è più un freno alla crescita, ma nemmeno la sostiene. Lo ostacola anche l'ulteriore stretta regolatoria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



Analisi mensile – Ottobre 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).

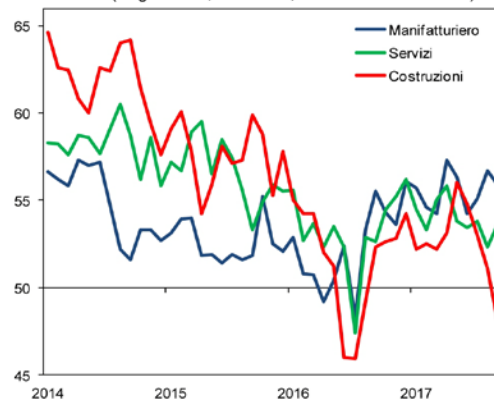
- La **ricchezza netta delle famiglie** nel quarto trimestre 2016 è aumentata del 2,3% rispetto al trimestre precedente (dati FED), spinta sia dai valori azionari sia da quelli immobiliari. A fine 2016 ha raggiunto un valore pari a 6,5 volte il reddito disponibile, sostenendo i consumi.

- 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).

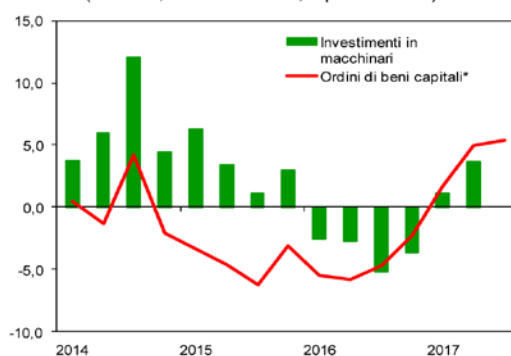
- Dopo che la Regina ha firmato la legge sulla Brexit, il 29 marzo ci sarà l'attivazione dell'**Articolo 50** per l'inizio della procedura di recesso dai trattati europei. E intanto aumentano le **divisioni interne**, con il primo ministro scozzese che ha ribadito di voler riconsiderare la permanenza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

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



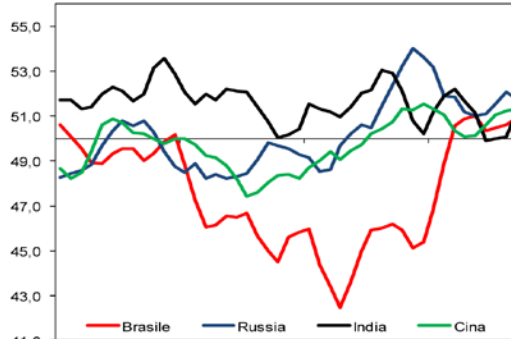
Fonte: elaborazioni CSC su dati IHS-Markit.

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



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

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



Fonte: elaborazioni CSC su dati IHS-Markit.

A cura di: T. Buccellato, P. Carapella, G. Gallo, T. Gargiulo, A. Fontana, G. Labartino, F. Mazzolari, L. Paolazzi, M. Pignatti, C. Rapacciuolo, M. Rodà, F. G. M. Sica.

**Centro Studi Confindustria** - Viale dell'Astronomia, 30 – 00144 Roma - [www.confindustria.it](http://www.confindustria.it) - Chiusa con le informazioni disponibili al 27 ottobre 2017.