



CONGIUNTURA *flash*

Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

Aprile 2016

Nello **scenario economico** mondiale si sono delineate tendenze poco brillanti ma meno preoccupanti di qualche mese fa. Le stime della **crescita globale** sono state ulteriormente ribassate dall'FMI (3,2% nel 2016); sono ritmi appena inferiori a quelli di lungo periodo (3,5% nel 1980-2015) e andrebbero consolidati da un'**azione internazionale coordinata** che utilizzi tutte le leve disponibili. Azione che non si riesce a mettere in campo nemmeno nella UE, dove ce ne sarebbe più bisogno per contrastare le **forze centrifughe** e i movimenti nazional-populistici. Il **fronte politico** continua a generare turbolenze: il referendum sulla Brexit e le tensioni per la gestione dei flussi migratori offuscano l'orizzonte decisionale. L'**espansione americana** non è vorticosa ma mostra segni di accelerazione proprio nel manifatturiero, dove negli ultimi mesi era apparsa ingripparsi; jobs e redditi personali salgono e preparano il terreno per un più robusto aumento dei consumi. La **locomotiva cinese** non sta deragliando; qualche progresso si osserva perfino in Russia e Brasile. I prezzi delle **materie prime** hanno trovato un pavimento (il petrolio ben superiore ai minimi di gennaio). L'**Eurozona** avanza, trainata dalla domanda interna, ma ha un passo troppo modesto per sanare la voragine occupazionale scavata dalla crisi. In **Italia** il PIL è stimato dal CSC in aumento dello 0,3% nel primo trimestre e gli **ordini** interni fanno intravedere un analogo risultato nel secondo. **Consumi** e investimenti avanzano (ma segnali di rallentamento nella seconda metà dell'anno); l'export è in stallo. Bene l'occupazione. Il **credito** resta un grave ostacolo: i prestiti bancari scendono ancora benché la loro domanda sia rilevata in aumento anche per investimenti; il primo marcato calo delle **sofferenze** dal 2008, registrato in febbraio e favorito dalle misure governative, potrebbe costituire il punto di svolta. Il DEF programma una **politica di bilancio** correttamente meno restrittiva.

PIL E PRODUZIONE

La **produzione industriale** italiana è aumentata dello 0,2% in marzo (stime CSC), dopo il -0,6% in febbraio; segna un +0,8% nel 1° trimestre. Gli **ordini in volume** preannunciano un andamento positivo anche nel 2°. L'indice **PMI manifatturiero** è salito a 53,5 (da 52,2 in febbraio) con commesse in accelerazione (+2,2 punti a 54,3) grazie soprattutto alla domanda interna; +0,4, a 53,3, l'indice di quella estera. Frena l'attività nel **terziario**, con il **PMI** sceso a 51,2 (da 53,8) per una più lenta crescita di **nuovi affari** e **occupazione**.

Per il **PIL** il CSC stima un +0,3% congiunturale nel 1° trimestre. L'**anticipatore OCSE** (-0,11% in febbraio) cala da tre mesi e non fa intravedere più forti futuri progressi.

L'andamento più lento dell'atteso dell'economia globale, l'accresciuta incertezza e la fragilità del recupero hanno indotto l'FMI a rivedere al ribasso le **stime di crescita** anche per l'Italia: nel 2016 +1,0% (da +1,3% comunicato in gennaio) e nel 2017 +1,1% (da +1,2%).

In febbraio l'**export italiano** è aumentato del 2,9% a prezzi costanti su gennaio, quando era sceso dell'1,8% (stime CSC). La crescita acquisita nel 1° trimestre sul 4° 2015 è pari a +0,1%; risulta da un robusto aumento delle vendite intra-UE (+1,0%) e da una caduta di quelle extra-UE (-1,5%). In marzo l'export extra-UE è diminuito dello 0,3% mensile (in valore). Solida la crescita dell'**import** (+1,2% acquisito nel 1° trimestre), segnale di domanda interna ancora in crescita.

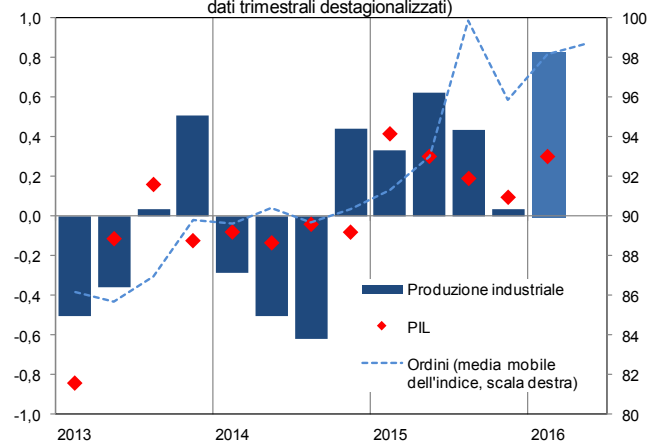
Le prospettive per l'export sono deboli: calano in aprile i giudizi sugli **ordini esteri manifatturieri**, sui livelli di febbraio (minimi da febbraio 2015; ISTAT); su le **attese** sulla domanda estera per il 2° trimestre (Banca d'Italia-Il Sole 24 Ore).

In marginale crescita il **commercio mondiale** nei primi due mesi dell'anno (+0,2% acquisito sul 4° trimestre 2015), frenato dal calo dell'import degli emergenti, specie asiatici. Indicazioni negative dalla componente ordini esteri del **PMI globale**, poco sotto la soglia neutrale di 50 in febbraio e marzo.

COMMERCIO ESTERO

Pil e produzione in accelerazione

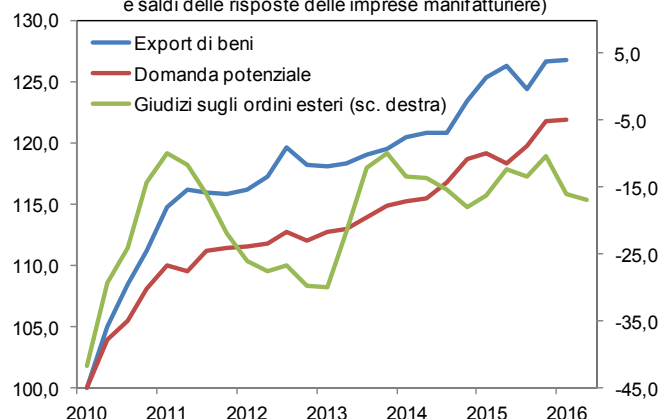
(Italia, var. % sul periodo prec. e indice, volumi, dati trimestrali destagionalizzati)



PIL e produzione industriale nel primo trimestre 2016: stime CSC. Gli ordini sono spostati avanti di un trimestre. Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati ISTAT, Indagine rapida.

Export italiano in stallo

(Dati trim. destag. a prezzi costanti, 1° trim. 2010=100 e saldi delle risposte delle imprese manifatturiere)



1° trim. 2016: gennaio-febbraio per export e domanda potenziale. 2° trim. 2016: aprile per giudizi sugli ordini esteri. Fonte: elaborazioni e stime CSC su dati CPB, Eurostat e ISTAT.

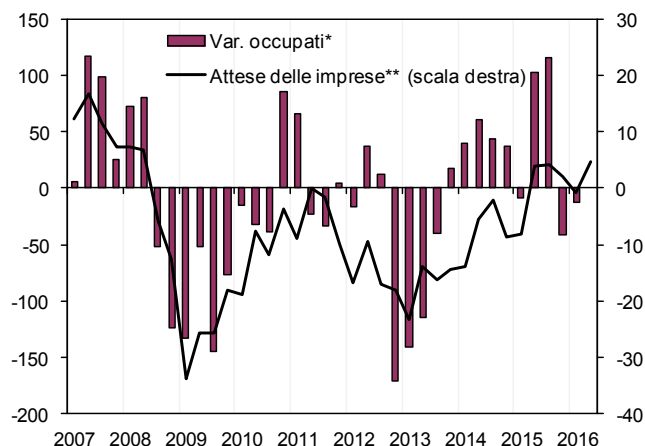
LAVORO

Nei primi due mesi dell'anno l'**occupazione** dipendente in Italia è cresciuta dello 0,1% sull'ultimo quarto 2015, dopo il +1,3% dello scorso anno (+212mila unità). A causa dell'ulteriore contrazione degli indipendenti (-0,4%), gli occupati totali hanno registrato un lieve calo (-0,1%, -12mila unità). Con una **forza lavoro** pressoché stabile, il **tasso di disoccupazione** si è attestato all'11,7%, più basso di 0,6 punti percentuali rispetto a un anno fa.

Buone le prospettive per il mercato del lavoro nel trimestre in corso, stando al forte miglioramento delle **aspettative delle imprese**: il saldo delle risposte delle aziende torna a indicare occupazione in rialzo, essendo passato a +4,8 dal -0,9 precedente (Banca d'Italia-II Sole 24 Ore). Data la riconferma (seppur in misura ridotta) degli sgravi contributivi, continueranno a essere gettonate le assunzioni a tempo indeterminato.

Disoccupazione in discesa anche nella media dell'**Eurozona**: 10,4% in febbraio da 11,2% un anno fa. Ancora alta in Spagna (20,5%), ma in costante calo da metà 2013; stabile in Francia (10,2% da 10,3%) e ai minimi in Germania (4,4%).

Attese positive per l'occupazione
(Italia, migliaia di occupati, var. trim.; attese delle imprese a tre mesi)



* 1° trimestre 2016: media gennaio-febbraio.
** Differenze tra % risposte in rialzo/in ribasso, posticipate di 3 mesi.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e Sole24Ore-Banca d'Italia.

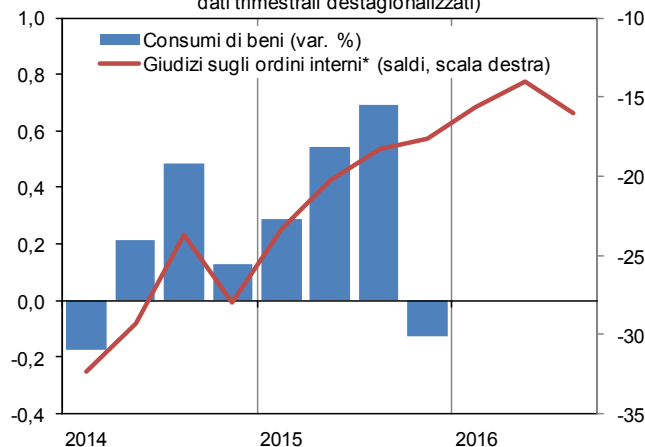
CONSUMI E INVESTIMENTI

Segnali positivi per la **domanda interna** italiana. Avanzano i **consumi**: vendite al dettaglio e indicatore **ICC** in volume sono aumentati dello 0,3% a febbraio (invariati a gennaio) e le **immatricolazioni** di auto del 6,6% congiunturale nel 1° trimestre. La **fiducia** tra i consumatori, pur in calo, rimane elevata: -0,7 punti l'indice in aprile (a 114,2; media 2015 110,5); in miglioramento le valutazioni sui bilanci famigliari e sulla situazione economica personale. In aprile il saldo sugli ordini interni dei produttori di beni di consumo è sceso a -16 (-14,0 in marzo e nel 1° trimestre; -15,7 nel 4°).

Migliorano le **condizioni per investire** secondo gli imprenditori: il saldo dei giudizi è salito a 8,8 in marzo da 5,3 in dicembre. Sono più favorevoli le valutazioni delle imprese sulle condizioni economiche in primavera (8,5 a marzo da 3,9 in dicembre, indagine Banca d'Italia-II Sole 24 Ore). Tra i produttori di **beni strumentali** è sceso di due punti il saldo dei giudizi su ordini dall'interno (-23,0 in aprile; -21,7 nel 1° trimestre da -19,3 nel 4°) e di uno quello sulle attese (ISTAT). Sono invece aumentati del 14,3% annuo gli **ordini di macchine utensili** (dopo -4,0% nel 4°, fonte UCIMU).

Consumi di beni in ripartenza a inizio 2016

(Italia, var. % e saldi delle risposte, dati trimestrali destagionalizzati)



* Giudizi dei produttori di beni di consumo. Gli ordini sono spostati avanti di un trimestre. 3° trimestre: aprile.
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

CONTI PUBBLICI

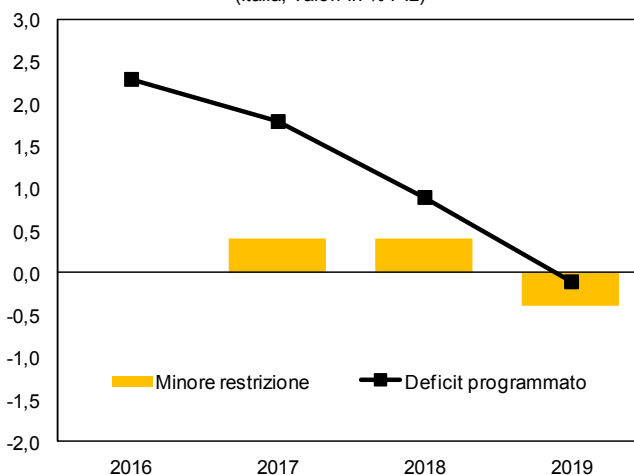
Meno restrittiva la politica di bilancio programmata dal Governo nel Documento di Economia e Finanza (DEF) per il prossimo biennio: la correzione strutturale nel 2017 sarà di 0,1 punti di PIL (invece che di 0,5) e di 0,3 punti nel 2018 (invece che di 0,7). Nel 2019 sarà di 0,6 punti (0,2 in precedenza). Il pareggio di bilancio è rinviato al 2019 (dal 2018).

Nel **2017** il deficit è programmato all'1,8% del PIL (dal 2,3% del 2016), 0,4 punti più del tendenziale (cioè in assenza di interventi). Ciò consentirà di utilizzare 6,9 miliardi a deficit. Il Governo si è impegnato ad annullare gli **aumenti delle aliquote IVA previsti** (dal 10% al 13% e dal 22% al 24%), che valgono 15,1 miliardi, attraverso tagli alla spesa pubblica e alle **tax expenditures** e l'introduzione di strumenti antievasione. Con la legge di stabilità il Governo dovrà recuperare 8,2 miliardi.

Nel **2018** il deficit scenderà allo 0,9% del PIL, 0,6 punti più del tendenziale. Così si libereranno 3,5 miliardi per annullare gli **ulteriori aumenti delle aliquote IVA** (dal 24% al 25%) e **delle accise sui carburanti** previsti a partire dal 2018 che valgono 4,4 miliardi.

Il DEF sosterrà l'economia

(Italia, valori in % PIL)



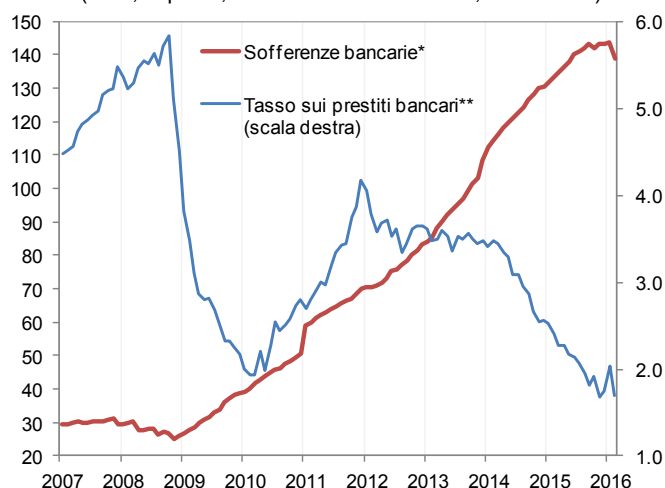
La minore restrizione è la differenza tra la correzione prevista in precedenza e quella programmata.
Fonte: elaborazioni CSC su stime Governo.

Prosegue la caduta dei **prestiti** alle imprese italiane: -0,4% a febbraio (-0,5% a gennaio, dati destagionalizzati CSC). Il ritmo di riduzione nel 1° bimestre 2016 ha accelerato rispetto al 2015 (-0,1% al mese). I dati qualitativi indicano un miglioramento su entrambi i lati del mercato del credito, che però non trova ancora riscontro nei prestiti erogati.

Nel 1° trimestre è continuato l'allentamento dell'**offerta** di credito, che resta molto stretta (indagine Banca d'Italia). Le **sofferenze** sono scese a 139 miliardi di euro a febbraio (18,0% dei prestiti), da 144 a gennaio. È il primo calo significativo dal 2008, favorito dalle misure varate (GACS) e dalla risalita dell'attività; aiuteranno il fondo privato Atlante e il prossimo intervento sui tempi di recupero, ponte tra *fair value* e prezzo di mercato delle sofferenze. Una riduzione consistente dei crediti deteriorati è cruciale per far ripartire il credito.

I **tassi** pagati dalle imprese sono tornati ai minimi (1,7% a febbraio), dopo il balzo di gennaio. Sono molto bassi per le grandi imprese (1,1%), contenuti per le piccole (2,7%). Ciò sostiene la risalita della **domanda** di credito: le aziende chiedono più fondi sia per investimenti sia per scorte.

Flessione dei NPL, tassi ai minimi
(Italia, imprese, miliardi di euro e valori %, dati mensili)



* Stock di fine periodo, a prezzi correnti.

** Nuove operazioni.

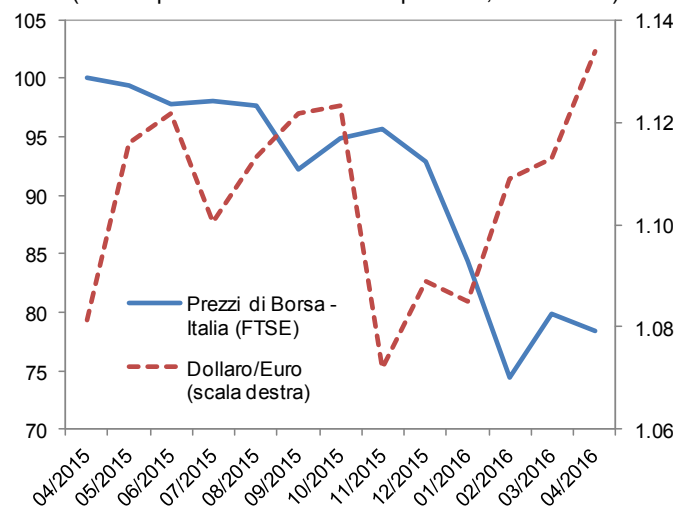
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia.

La **BCE** è rimasta in attesa in aprile, dopo le misure espansive di marzo. Gli acquisti di titoli hanno già accelerato al nuovo ritmo di 80 miliardi di euro al mese (da 60). L'Euribor continua a scendere lentamente (-0,25%, da -0,22% a marzo), seguendo il taglio del tasso sui depositi (-0,40%). Le TLTRO-2, con tassi potenzialmente negativi, partiranno a giugno (7 miliardi prestatati alle banche con la TLTRO di marzo a tasso zero).

Negli USA, la **FED** rimarrà prudente sui tassi (ora a 0,25-0,50%) nella riunione di fine aprile: i due rialzi di un quarto di punto entro il 2016 (a 0,75-1,00%) indicati nella riunione di marzo verranno, forse, nella seconda metà dell'anno. I mercati si aspettano il tasso interbancario USA a 0,71% a giugno (da 0,64% in aprile) e poi a 0,92% a dicembre.

La reazione dei **mercati** nell'Eurozona è andata nella direzione sbagliata determinando una restrizione delle condizioni finanziarie: le Borse restano deboli (in Italia -1,8% in aprile e -18,0% dal picco di novembre 2015; +1,3% in Germania e -9,1%); il cambio si è rafforzato a 1,13 dollari per euro in aprile, da 1,11 a marzo (1,07 a novembre).

Peggiorano le condizioni finanziarie
(Indice aprile 2015=100 e dollari per euro, dati mensili)



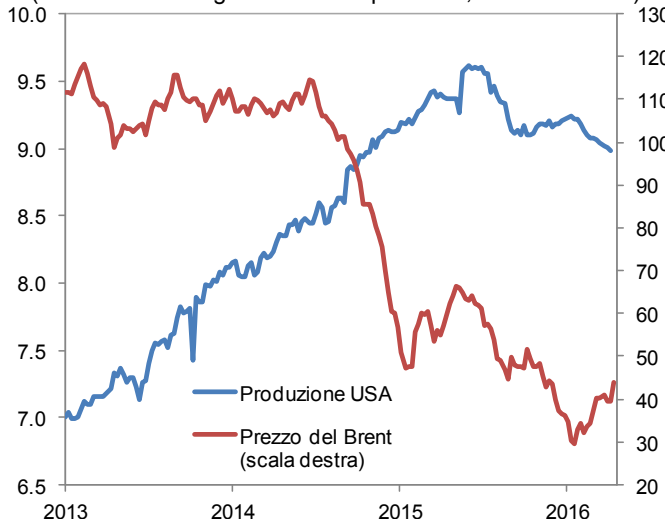
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

Il prezzo del **greggio** recupera ancora (42,7 dollari in media ad aprile, 39,8 a marzo), ma resta basso anche per il mancato accordo sul congelamento dei livelli produttivi nel vertice di Doha. L'offerta USA, però, mostra una flessione marcata (9,0 mbg in aprile, 9,6 a giugno 2015) e secondo le nuove stime IEA ciò sarà decisivo nell'assottigliare il surplus di offerta mondiale nella seconda metà 2016 (a 0,2 mbg, da 1,5 nella prima).

Le quotazioni delle **commodity non-oil** hanno andamenti divergenti. Deboli i metalli: in ribasso il rame (-2,9% in aprile, dopo +7,8% a marzo), stabile il ferro (dopo +11,5%). Più forti invece le commodity agricole: recuperano il cotone (+5,6%, dopo -3,2%) e il mais (+0,9%, dopo -0,5%).

La variazione annua dei **prezzi al consumo** in Italia resta in zona deflazione: -0,2% a marzo (-0,3% a febbraio). La distanza dall'obiettivo BCE (poco sotto il +2,0%) è abissale. Si è approfondita la riduzione dei prezzi dell'energia (-7,0%, da -5,5%), che però nei prossimi mesi saranno sostenuti dal recupero del petrolio. I prezzi alimentari cadono a ritmo stabile (-0,3% annuo). La dinamica dei prezzi *core* (al netto di energia e alimentari) accelera di poco, rimanendo bassa (+0,7%, da +0,5%).

Petrolio: scende l'offerta USA, il prezzo recupera
(Milioni di barili al giorno e dollari per barile, dati settimanali)



Fonte: elaborazioni CSC su dati EIA, Thomson Reuters.

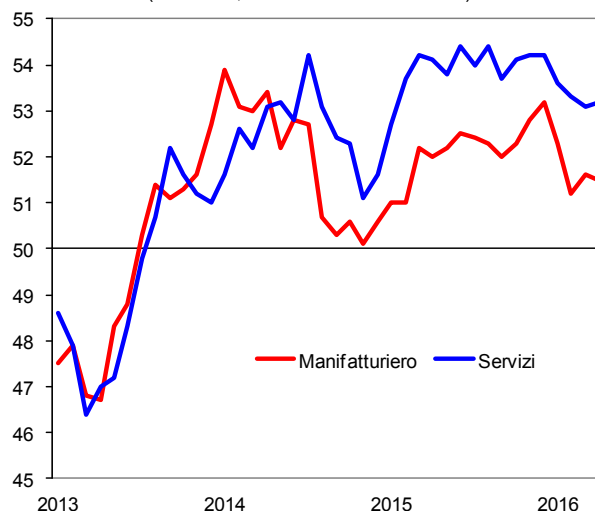
EUROZONA

In aprile è proseguita su ritmi moderati, pressoché analoghi a quelli di marzo, la crescita nell'**Area euro**. Il PMI composito è marginalmente sceso (53,0 da 53,1 in marzo) per il rallentamento dell'attività nel **manifatturiero** (52,5 da 53,1), che più risente della frenata della domanda globale, parzialmente compensato dalla leggera accelerazione nei **servizi** (53,2 da 53,1).

L'aumento delle **vendite al dettaglio** a febbraio (+0,2% su gennaio, +2,7% annuo) riflette condizioni più favorevoli per i consumi. Oltre ai bassi tassi di interesse, è proseguita, infatti, a inizio 2016, la crescita dell'**occupazione** (+3,2 milioni nel corso del 2015) e, a febbraio, sono scesi sia il numero dei disoccupati (a 16,6 milioni, oltre 1,3 milioni meno di un anno prima) sia il tasso di disoccupazione. Ciò, insieme alla bassa inflazione, rafforza la **fiducia** dei consumatori (in leggero rialzo, di 0,4 punti, in aprile) e determina consistenti aumenti dei redditi reali.

Sulle decisioni di spesa di imprese e famiglie pesano, però, le **incertezze politiche** legate al referendum sulla UE in Gran Bretagna, alla crisi migratoria e al terrorismo.

Prosegue a ritmi moderati la crescita nell'Area euro
(Indici PMI, 50 = nessuna variazione)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Markit Economics.

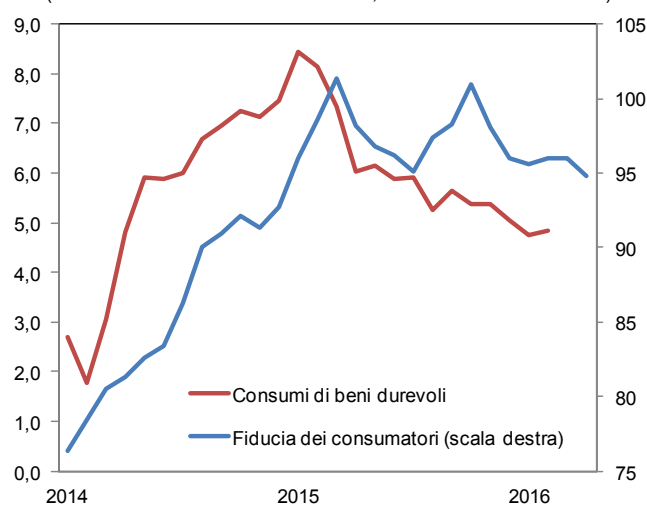
USA

Negli **USA** segnali di ripartenza nel manifatturiero: in marzo il PMI è tornato sopra la soglia neutrale di 50 per la prima volta da agosto 2015 (51,8); in forte accelerazione gli ordini (da 51,5 a 58,3). Resta fiacca la dinamica della domanda interna con un nuovo calo delle **vendite al dettaglio** (-0,3% su febbraio), causato soprattutto dalla caduta degli acquisti di auto (-5,5%), peraltro attesa dopo i numeri record del 2015 (17,4 milioni).

La cautela dei consumatori, già visibile nella risalita del tasso di risparmio (al 5,4% in marzo dal 4,9% in novembre 2015), è confermata dal trend sostanzialmente piatto da inizio 2015 degli indici di **fiducia**. In aprile è sceso, da 96,1 a 94,2, quello elaborato dal *Conference Board*, che era risalito di 2,1 punti a marzo, ed è di nuovo calato, per il 3° mese consecutivo, di 0,3 punti, l'indice elaborato dall'Università del Michigan.

Grazie ai continui miglioramenti del mercato del lavoro, un rafforzamento della fiducia e un'accelerazione dei consumi sono, però, attesi nei prossimi mesi. A marzo l'**occupazione** nel settore non agricolo è aumentata di altre 215mila unità e i salari sono cresciuti dello 0,3% mensile (+2,3% annuo).

USA: stabile la fiducia, frenano i consumi durevoli
(Var. % tendenziali e indice 1985=100, medie mobili a tre termini)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

EMERGENTI

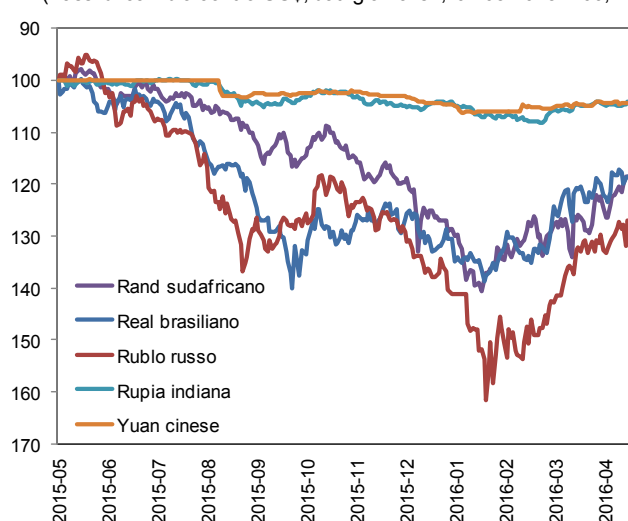
L'**FMI** in aprile ha abbassato le stime di crescita degli emergenti: 4,1% nel 2016 (da 4,3%) e 4,6% nel 2017 (da 4,7%).

Il **PIL cinese** è salito nel 1° trimestre 2016 al ritmo minimo dal 2009 (+6,7% annuo), centrando per ora il target (6,5%-7%). Un forte flusso di credito, non sostenibile nel tempo, ha stimolato l'economia in marzo: +6,8% annuo la produzione (+5,4% a gennaio-febbraio) e +10,5% le vendite al dettaglio (+10,2%).

In **Brasile** l'instabilità politica complica il difficile quadro economico: PMI composito a 40,8 in marzo, dal minimo storico di febbraio (39,0). L'attesa per un cambio di governo attrae capitali e rafforza il real (al top da agosto 2015), nonostante la Banca centrale cerchi di rallentarne l'apprezzamento.

In **Russia** 3° aumento mensile di fila per la produzione in marzo (+0,4%, +8,3% l'estrattivo) e inflazione ai minimi da metà 2014 anche grazie al rublo in recupero da fine gennaio con il prezzo del petrolio. Migliorano le condizioni in **India**: a marzo PMI composito a 54,3, il massimo da 37 mesi.

Torna la fiducia dei mercati sugli emergenti
(Tassi di cambio contro US\$; dati giornalieri; 01/05/2015=100;



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.