



CONGIUNTURA *flash*

Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

Novembre 2017

Proseguono a ritmi alti **crescita e commercio mondiali**. I dati qualitativi di **fiducia e ordini** continuano ad anticipare miglioramenti diffusi e sincronizzati in tutte le **economie avanzate** e gli indicatori anticipatori prospettano più slancio nel 2018 anche per gli **emergenti**. L'**Area euro** chiude il 2017 con la crescita annua più alta dell'ultimo decennio, negli **USA** la disoccupazione è la più bassa dal 2000, in **Giappone** la ripresa si è consolidata ed estesa a tutte le componenti della domanda. Nei **BRIC** l'export e l'aumento dei prezzi delle materie prime trainano la crescita; in **Cina** anche la domanda interna. Due elementi gettano **ombre** su questo quadro congiunturale molto positivo. Il primo è l'aumentata **incertezza politica** sulle sponde dell'Atlantico: in USA restano indeterminati tempi di approvazione e dimensioni della riforma fiscale; in UK il Governo May è sempre più debole; in Germania, culla finora della stabilità, si sta tentando di evitare il ricorso a nuove elezioni entro marzo. Il secondo rischio è la **turbolenza** nei mercati finanziari derivante dai percorsi di **normalizzazione** della FED e della BCE, per ora ben scongiurata dai banchieri centrali, e gli **alti debiti**, pubblici e privati. Per l'Italia gli indicatori disponibili sono coerenti con una variazione del **PIL** dell'1,5% nel 2017 nonostante la debolezza del fatturato dei servizi. Resta probabile il rialzo delle stime per il 2018. L'**export** è in espansione principalmente grazie alle vendite extra-Euro area. L'**attività industriale** ha un abbrivio molto positivo nel 4° trimestre e gli **investimenti** mostrano un elevato slancio. Tuttavia, il **credito bancario** rimane una zavorra: la dinamica annua dei prestiti alle imprese è peggiorata. Continua il buon andamento dell'**occupazione** e sostiene l'ottimismo e il reddito delle famiglie, alimentando i consumi che hanno un passo coerente con il reddito disponibile reale. L'anticipatore OCSE suggerisce una dinamica italiana più sostenuta all'inizio del 2018. Con uno scenario internazionale così favorevole e con la pronta reazione delle imprese agli stimoli esterni e interni, saranno decisive le scelte fatte dopo il **voto politico** per chiudere il divario di crescita italiano con il resto dell'Area euro.

Il **PIL italiano** è aumentato dello 0,5% nel 3° trimestre (stima preliminare ISTAT). La dinamica piatta del fatturato dei servizi nei mesi estivi (+0,1% nominale; +0,7% nel 2°), non inclusa nella stima, pone rischi di revisione al ribasso. Nel 4° gli indicatori puntano a un incremento tra 0,3% e 0,4% (stime CSC).

Il **PMI composito** (IHS-Markit) indica un rallentamento in ottobre: è sceso a 53,9 (da 54,3 a settembre; 55,5 nel 3°), per il più basso ritmo nei **servizi** (52,1; 54,9 nel 3°); il **PMI manifatturiero** è invece salito al top dal 2011 (57,8), con la componente **ordini** in netto progresso (59,4; +2,4 punti in un mese), spinta soprattutto dalla domanda interna. Anche le **attese di produzione** (ISTAT) sono migliorate. L'**attività industriale** è aumentata dell'1,0% in ottobre (stima CSC), dopo il -1,3% in settembre; la variazione acquisita nel 4° trimestre è di +0,5%.

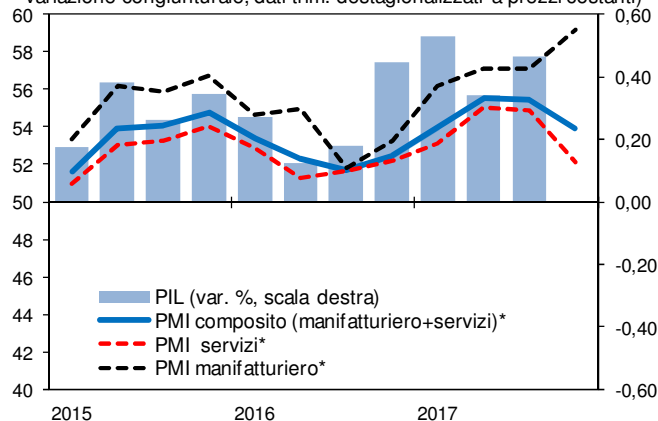
L'**anticipatore OCSE** è aumentato dello 0,18% in settembre (da +0,16%, 6° incremento consecutivo) e suggerisce una crescita più sostenuta del PIL dall'inizio del 2018.

La **crescita mondiale** si consolida nel quarto finale del 2017. Gli indicatori PMI di ottobre (Markit) evidenziano miglioramenti per produzione, occupazione e attese sull'attività futura. L'espansione è diffusa a tutte le principali **economie avanzate** (Eurozona, USA, Giappone e UK), con la massima sincronia da quando i dati sono disponibili (fine 2009). In ordine sparso gli **emergenti**, con la Cina in rallentamento.

L'**attività manifatturiera** globale ha accelerato al passo più rapido da sei anni e mezzo (PMI a 53,5 in ottobre). È trainata dalla produzione di beni strumentali, specie quelli tecnologici, segnalando un rafforzamento del ciclo mondiale degli **investimenti**. Sale anche il ritmo di espansione dell'output di semilavorati. Ciò suggerisce una robusta dinamica degli **scambi mondiali** a fine anno (dopo +1,4% nel 3° trimestre), in linea con le indicazioni del PMI ordini esteri (52,7 in ottobre, sui massimi da inizio 2011).

PMI: PIL in crescita nel 4° trimestre

(Italia, indici e var. % sul periodo precedente, soglia 50 = nessuna variazione congiunturale, dati trim. destagionalizzati a prezzi costanti)

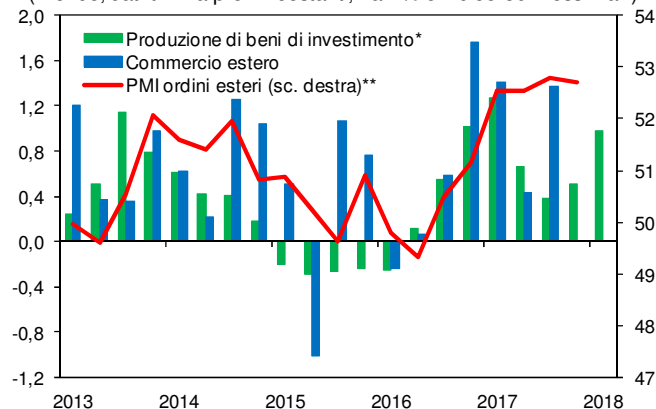


*4° trimestre 2017: PMI di ottobre.

Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT e Markit.

In rafforzamento investimenti e scambi globali

(Mondo, dati trim. a prezzi costanti, var. % e indice 50=ness. var.)



* Medie mobili a tre termini; stime e previsioni IHS.

** 4° trimestre 2017: ottobre.

Fonte: elaborazioni CSC su dati CPB, IHS e Markit.

INVESTIMENTI E CONSUMI

Non prende quota la dinamica dei **consumi in Italia**. In ottobre le immatricolazioni di **auto** sono rimaste stabili su settembre; +0,7% l'acquisito nel 4° trimestre da +3,4% nel 3°. L'indice ICC (Confcommercio) è sceso dello 0,2% (+0,3% in estate), mentre la **fiducia** è aumentata per il 5° mese di fila (+0,5 punti dopo +4,4 a settembre), spinta da giudizi e attese sulla situazione economica delle famiglie e sull'opportunità attuale di risparmio. Il saldo dei giudizi sugli **ordini interni** dei produttori di beni di consumo si è attestato sui livelli del 3° trimestre.

Molto positivo l'andamento degli **investimenti**. Stando agli indicatori congiunturali, nel 3° trimestre sono cresciuti a un passo più spedito gli acquisti di **macchinari e attrezzature** (+2,0% nel 2°): la produzione di beni strumentali è avanzata del 2,8% (da +2,4% nel 2°); gli **ordini interni di macchine utensili** in estate sono cresciuti del 68,2% tendenziale (+28,5% nel 2°, UCIMU). Anche nel 4° trimestre si preannuncia un incremento elevato: il saldo dei giudizi sugli **ordini interni** dei **produttori di beni strumentali**, che anticipa la dinamica degli investimenti, è salito a -4,0 in ottobre, da -7,3 nel 3° trimestre e -13,3 nel 2°; la **fiducia** nei settori edile e manifatturiero è elevata e in miglioramento.

In settembre le **esportazioni italiane** sono scese, a prezzi costanti, dello 0,9% su agosto (stime CSC). Nella media del 3° trimestre hanno registrato una crescita dell'1,2% sul 2° (dopo +0,6%), pari a quella dell'import (dopo +1,6%); il contributo dell'export netto al PIL è stato lievemente positivo.

Le esportazioni sono aumentate nel 3° trimestre in tutti i principali comparti: **beni intermedi** (+2,0%), di **consumo** (+1,7%) e, in misura minore, **strumentali** (+0,3%), assorbiti dalla domanda interna. Invariate le vendite **intra-Euro area** (dopo +2,7% nel 2° trimestre); sono ripartite, invece, quelle **extra-area** (+2,1%, dopo -1,0%); i mercati di destinazione più dinamici sono stati Cina, USA, Russia, Turchia e Sud America. In ottobre l'export extra-area ha corretto dell'1,3% in valore su settembre (comunque +1,3% sul 3° trimestre).

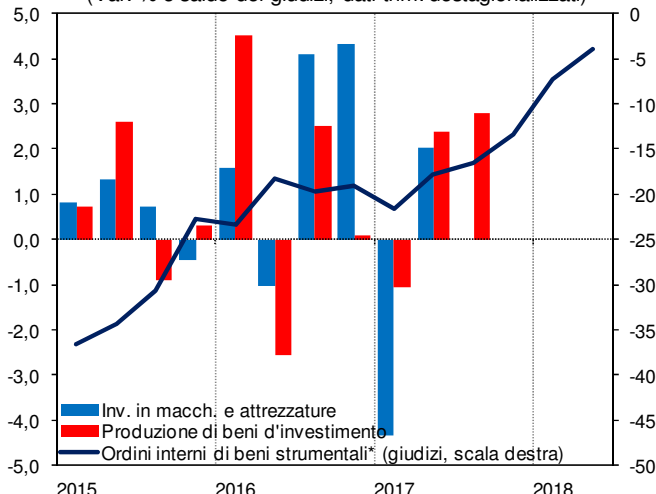
L'export italiano continuerà a beneficiare della robusta dinamica degli scambi mondiali. Buone indicazioni per la fine del 2017 vengono dagli indicatori qualitativi sugli **ordini manifatturieri esteri**: in ottobre a 57,0 la componente PMI e +2,6 punti sul 3° trimestre il saldo dei giudizi delle imprese.

Seppur sostanzialmente stabile in settembre, il numero delle **persone occupate** in Italia è salito ancora nella media del trimestre estivo: +121mila rispetto al trimestre precedente (+0,5%), +286mila complessivamente nei primi nove mesi dell'anno. Continuano a crescere gli occupati **dipendenti**: +330mila unità tra gennaio e settembre, di cui +54mila a tempo indeterminato e +276mila a termine. Nello stesso periodo gli indipendenti sono calati di 44mila unità.

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.

Tasso di disoccupazione fermo all'11,1% in settembre: dopo essere calato di qualche decimo di punto a inizio anno (dall'11,8% di gennaio), è in stallo dalla primavera, a fronte di una forza lavoro in espansione (+0,7% rispetto a settembre 2016). Scende nella media dell'**Eurozona**: 8,9%, da 9,9% di un anno prima. Ancora alto in Spagna (16,7%), ma in costante calo da metà 2013; pressoché stabile da 9 mesi in Francia (9,7%) e ai minimi in Germania (3,6%).

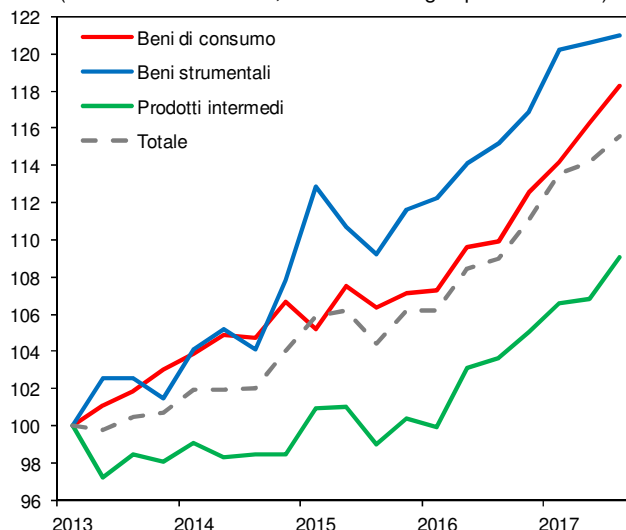
Gli ordini anticipano più investimenti in Italia
(Var. % e saldo dei giudizi, dati trim. destagionalizzati)



* I giudizi sugli ordini sono spostati avanti di due trimestri. Per il 4° trimestre: saldo in ottobre. Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

EXPORT

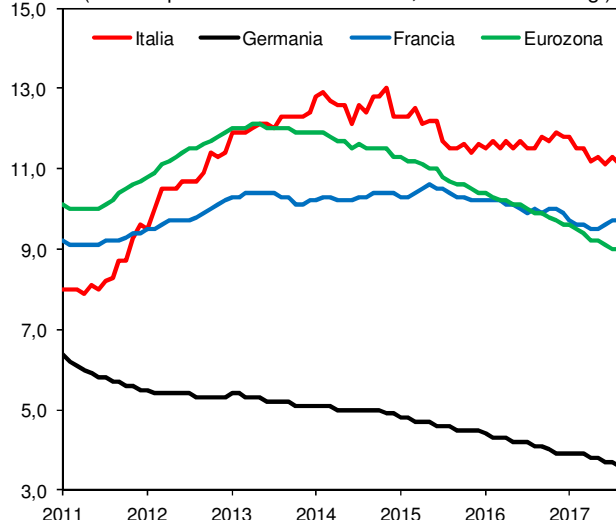
Export italiano in espansione in tutti i comparti
(1° trimestre 2013=100, dati trim. destag. a prezzi costanti)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

MERCATO DEL LAVORO

In Italia disoccupazione ancora alta
(Disoccupati in % della forza lavoro; dati mensili destag.)



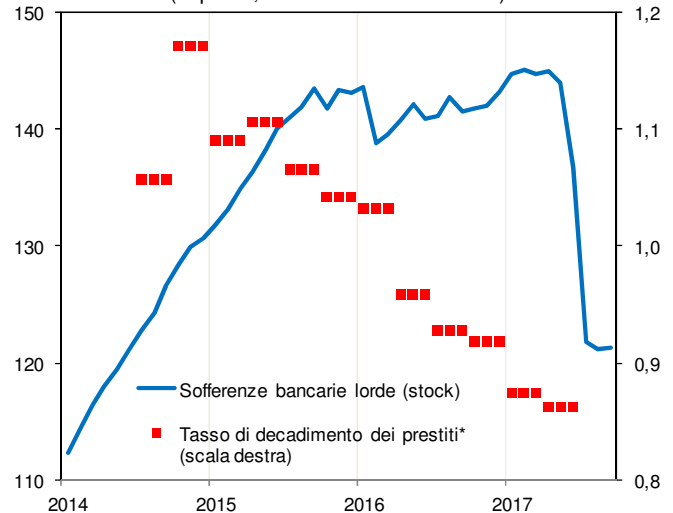
Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat.

CREDITO E BANCHE CENTRALI

Alle imprese italiane continua a mancare il sostegno del **credito**: la dinamica annua dei prestiti, tenuto conto di cartolarizzazioni e altre cancellazioni dai bilanci bancari, è scivolata a -0,6% a settembre (-0,1% in agosto). Lo stock di **sofferenze** lorde è fermo a 121 miliardi, dopo la riduzione negli scorsi mesi (144 a maggio) e sono stabili anche quelle al netto delle rettifiche (66 miliardi relativi a imprese, famiglie e altri settori); ma i flussi si sono ridotti, grazie alla crescita economica, e ciò aiuterà il decumulo dello stock. Il **tasso** pagato dalle aziende sui nuovi prestiti è ai minimi (1,4% a settembre, da 1,6%), favorendo la domanda.

La **Banca d'Inghilterra** ha deciso a novembre il primo rialzo del tasso di interesse dopo la crisi (a 0,50% da 0,25%), indicando che eventuali nuovi ritocchi saranno limitati, in un contesto di incertezza da Brexit. La **FED** è più avanti nella normalizzazione dei tassi (1,00 - 1,25%) ed è attesa a un nuovo rialzo a dicembre. La **BCE** invece terrà a zero il tasso, accordandosi alla FED non prima di metà 2019; i suoi acquisti di titoli (QE) da gennaio viaggeranno a 30 miliardi al mese (da 60).

Sofferenze in Italia: decumulo in pausa, ma flussi ai minimi
(Imprese, miliardi di euro e valori %)



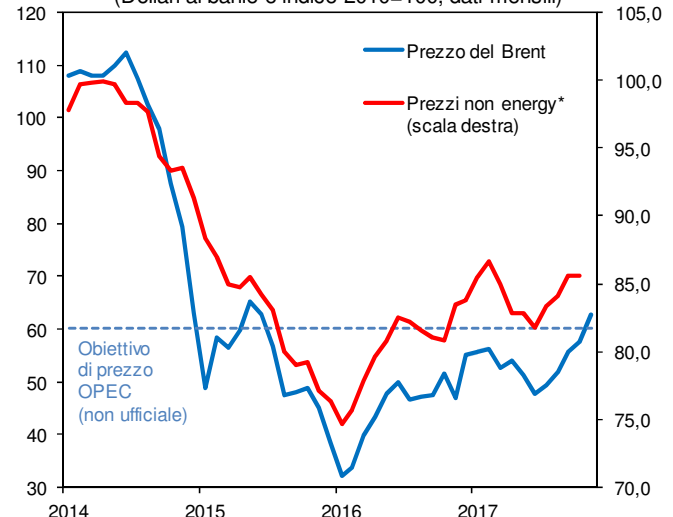
* Flusso di sofferenze su stock di prestiti; medie mobili a 12 mesi.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia.

MATERIE PRIME E PREZZI

Prosegue la frenata dell'**inflazione in Italia** (+1,0% annuo in ottobre, da +1,1%), più lontana dall'obiettivo BCE (+2,0%). Al netto di energia e alimentari, la dinamica annua dei prezzi al consumo è caduta a +0,4% (da +0,8%), nonostante il rafforzamento dell'economia. Il calo è dovuto ai **prezzi dei servizi** (+0,7% annuo, da +1,3%), mentre la dinamica per i beni industriali è ferma su valori negativi (-0,1%). In rialzo i **prezzi energetici** (+4,0% annuo, da +3,4%) e **alimentari** (+1,9%, da +1,3%), che riflettono gli andamenti delle commodity.

Il **petrolio** Brent è salito a 62,6 dollari al barile medi a novembre (57,5 in ottobre; 52,0 per il 2018 nello scenario CSC di settembre). Il prezzo è spinto da: tensioni politiche in Arabia Saudita; attesa che il congelamento OPEC - non OPEC prosegua oltre marzo 2018; incertezza sull'export dal Kurdistan iracheno; temporanei stop all'estrazione USA (fino a 1,1 mbg, su 9,6) a causa degli uragani; buone previsioni di crescita della domanda mondiale. Trend di rincaro anche per le **commodity non-energy** (+5,9% annuo in ottobre), con una pausa nell'ultimo mese dovuta ad alimentari (-0,1%) e agricoli **non food** (-2,5%), non ai metalli non ferrosi (+2,7%).

Prezzo del petrolio all'obiettivo OPEC
(Dollari al barile e indice 2010=100, dati mensili)

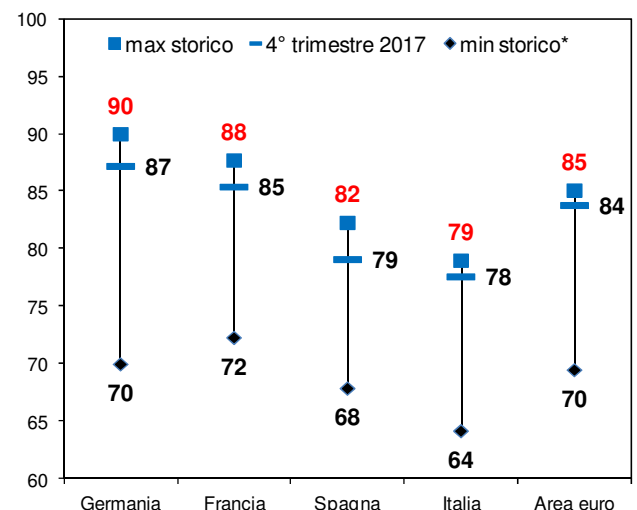


* Prezzi in dollari.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters, World Bank.

EUROZONA

Nel 3° trimestre il **PIL dell'Eurozona** ha registrato una variazione congiunturale di +0,6%, stesso ritmo di crescita di inizio anno ma in lieve decelerazione rispetto al +0,7% del 2°; il tasso di crescita acquisito è pari al 2,2%. Il rallentamento ha interessato quasi tutti i paesi dell'area, fatta eccezione per l'Italia (+0,5 da +0,3%) e la **Germania** dove il PIL ha accelerato (+0,8 da +0,6%). I dati qualitativi suggeriscono un nuovo slancio nel 4° trimestre, che potrebbe portare il 2017 a chiudersi con un aumento medio annuo del 2,3%, il più alto dell'ultimo decennio, molto sopra il **potenziale** (1,4 - 1,5%). In particolare l'IFO in novembre è salito a 117,5 da 116,8 suggerendo una netta espansione tedesca anche per il 2018 (le attese sono cresciute di 1,8 punti).

L'**ESI**, l'indice composito di fiducia di imprese e famiglie, si è attestato a ottobre a 114 (record dal 2001). Il **PMI manifatturiero** indica ulteriore espansione (60,0 in novembre, il secondo più alto di sempre dopo quello di aprile 2000). L'alto **grado di utilizzo** della capacità produttiva (arrivato all'83,8% nel 4°, vicino al massimo storico) anticipa ulteriori investimenti per far fronte a strozzature dal lato dell'offerta.



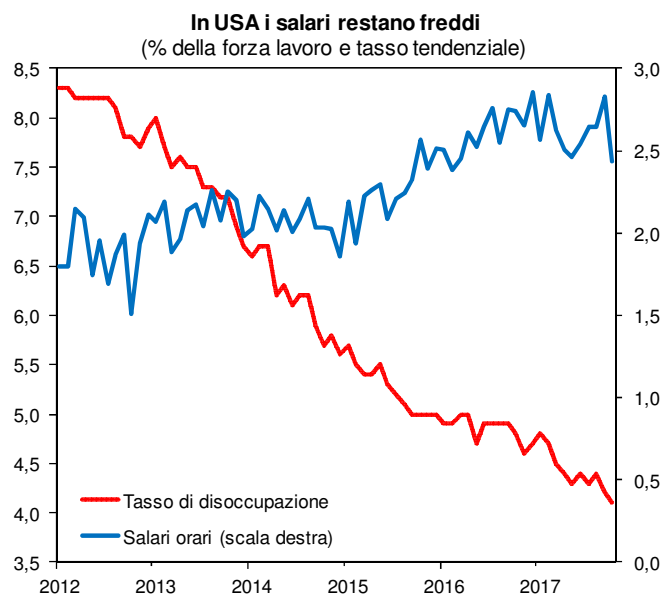
* 3° trimestre 2009.
Fonte: elaborazioni CSC su dati Commissione europea.

Negli **USA** l'aumento dell'**occupazione** è tornato robusto in ottobre (+261mila i dipendenti non agricoli, dopo il +18mila di settembre), come largamente atteso esauriti gli effetti degli uragani. Il tasso di **disoccupazione** è ai minimi da agosto 2000 (4,1%), mentre la crescita dei salari nominali oscilla da inizio 2017 intorno al 2,6% medio.

STATI UNITI

In ottobre gli ordini di **beni durevoli** esclusi i trasporti proseguono l'andamento positivo (+0,4% da +1,1% in settembre). Le **vendite al dettaglio** escluse auto e prodotti da costruzione rimangono vivaci (+0,4% su settembre) ma, al netto dell'effetto prezzi, decelerano (nel 3° trimestre +3,8% annuo dopo tredici trimestri sopra +4,0%). L'indice di **fiducia** Conference Board è salito a 125,9 da 120,6 in settembre, venti punti sopra la media degli ultimi due anni.

Al Senato è in discussione il testo della **riforma fiscale**. Anche se le nette divergenze sull'entità del taglio alle aliquote sui profitti delle imprese e sull'abolizione dell'imposta di successione potrebbero ritardarne l'introduzione al 1° gennaio 2019, un compromesso rimane l'opzione più probabile.

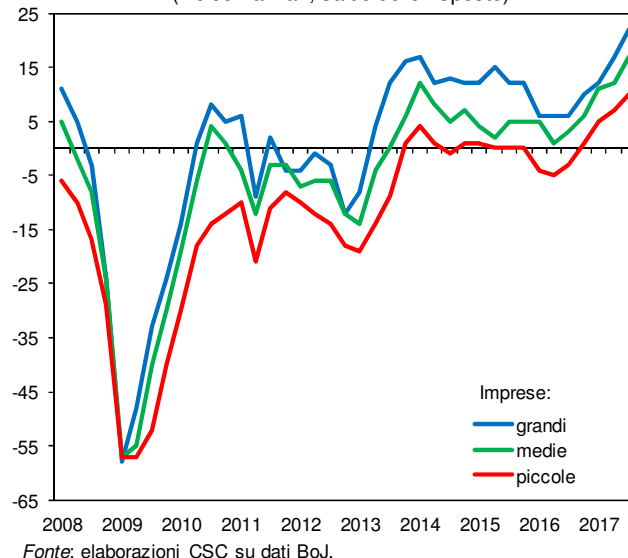


Lo stallo delle negoziazioni sulla **Brexit** e l'indebolimento del Governo May (due ministri dimessisi nelle recenti settimane) tengono l'incertezza alta. Non si arresta l'**avvitamento dell'economia** britannica: sterlina svalutata (-14,1% rispetto ai livelli pre-Brexit), inflazione in crescita (3,0% a ottobre da 2,9% in settembre), fiducia dei consumatori in calo (-10 a ottobre da -9) e immatricolazioni auto giù (-12,0% su base annua da -9,3%).

REGNO UNITO E GIAPPONE

In **Giappone** l'indice Tankan di **fiducia del manifatturiero** ha raggiunto nel terzo trimestre il massimo da 10 anni tra le imprese di grande dimensione (+22 il saldo da +17 nel 2°) ed è aumentato anche tra le piccole e medie imprese, confermando la coraltà della ripresa. Anche se in settembre la produzione industriale è diminuita dell'1,0% su agosto (+2,6% tendenziale), gli ordini di macchinari industriali sono aumentati del 6,9%, stimolati dall'incremento della domanda interna (+9,7%) ed estera (+5,2%). E in novembre la stima flash del PMI manifatturiero Nikkei-IHS Markit cresce di un punto (53,8 da 52,8 in ottobre).

Ancora in crescita la fiducia dell'industria giapponese (Indice Tankan; saldo delle risposte)



I **BRIC** contribuiscono alla favorevole congiuntura internazionale, grazie anche al positivo andamento dei prezzi delle materie prime: l'**indicatore anticipatore OCSE** registra un'accelerazione marcata in Brasile (103,3 in settembre da 102,8 in agosto), e un andamento positivo per Russia (100,8 da 100,7), India (99,9 da 99,8) e Cina (99,7 da 99,5); tendenza ribadita dai **PMI manifatturieri** di ottobre, tutti in territorio espansivo: rispettivamente 51,2, 51,1, 50,3 e 51,0.

EMERGENTI

Positivi anche i dati sulla **produzione industriale** in ottobre: in Brasile si registra un incremento su base annua del 4,3% da +2,5%, in Russia del 2,1% da +0,9%, in India del 2,5% da +2,4% e in Cina del 6,0% da +6,1%. Si mantiene bassa l'**inflazione** (in settembre all'1,6% in Brasile e Cina, al 3,0% in Russia e al 3,2% in India), lasciando ampi i margini di intervento per le politiche monetarie.

Bene la produzione industriale in **altri mercati emergenti**: a settembre +8,0% su base annua in Polonia, +9,3% in Repubblica Ceca, +11,2% in Turchia, +5,7% in Malesia, +13,2% in Vietnam e +5,3% in Argentina.

Prosegue la fase espansiva nei BRIC (Indicatore OCSE anticipatore del ciclo economico, 100 = media lungo periodo)

