



# CONGIUNTURA *flash*

Analisi mensile del Centro Studi Confindustria

Maggio 2016

Il **quadro globale** rimane ben poco brillante. L'incertezza viene ancor più alimentata da **fattori politici**. Brexit, elezioni generali spagnole, questione greca, reazioni xenofobe all'ondata migratoria, referendum costituzionale italiano, presidenziali americane: basta l'elenco delle incognite per capire perché la Banca d'Inghilterra ha definito la fase attuale come la più insidiosa dalla crisi dei debiti sovrani. Non è necessario che qualcosa vada storto: sono sufficienti i timori che ciò accada perché già oggi le **aspettative** rimangano fiacche e impediscano alla crescita mondiale di accelerare. La dinamica del **commercio internazionale** e dei prezzi al consumo ne rivelano la bassa temperatura. Pur se i **fondamentali** restano nell'insieme solidi. Il vero rischio è quello della **deflazione**, alimentato dallo sgonfiamento dei debiti eccessivi e dall'impostazione di alcune politiche in seno all'Eurozona. L'instabilità finanziaria è rientrata, grazie anche alla maggiore tranquillità nei mercati dei **cambi** e del petrolio. In **prospettiva** non si intravede un chiaro e uniforme miglioramento. Negli **USA** è molto probabile un cambio di passo e la FED agirà di conseguenza. La **Cina** si stabilizza sul più basso sentiero di sviluppo, progressi sono attesi in India, il peggio dovrebbe essere alle spalle in **Russia**, mentre in Brasile ancora non compaiono segni positivi. Nell'**Unione europea** i segnali sono di rallentamento, per le ripercussioni ritardate dell'export debole, la frenata britannica, l'apprezzamento dell'euro, la stretta regolamentare che continua a zavorrare i prestiti bancari: tutto ciò penalizza gli investimenti, mentre rimane discreto l'aumento dei consumi. **L'Italia** risente del contesto estero e del maggior vincolo creditizio; la **domanda delle famiglie** sale, sostenuta dall'occupazione e da una misura fiscale che agisce nella seconda metà dell'anno; quando anche la **spesa pubblica** in infrastrutture riceverà nuova linfa dalla recente concessione della flessibilità europea. Il profilo calante degli **ordini**, soprattutto esteri, e del fatturato conferma la debolezza della risalita.

Il **PIL italiano** è aumentato dello 0,3% nel 1° trimestre sul 4° 2015, quando è cresciuto dello 0,2%; l'acquisito per il 2016 è di +0,6%. La risalita prosegue con difficoltà anche nella domanda domestica: gli ordini interni in volume mostrano un profilo stagnante (quelli esteri calano).

Il CSC stima un incremento congiunturale della **produzione industriale** dello 0,3% in aprile, che porta a +0,1% l'acquisito nel 2° trimestre (+0,7% nel 1°). Il **PMI composito** in aprile è salito a 53,1, da 52,4 in marzo (53,3 nel 1° trimestre). Nel **terziario** il PMI segnala una dinamica dell'attività più vivace rispetto ai minimi da 13 mesi toccati in marzo (+1,1, a 52,1); nel **manifatturiero** è salito a 53,9 (+0,4). Indicazioni preliminari sul PMI composito segnalano in maggio una più lenta espansione.

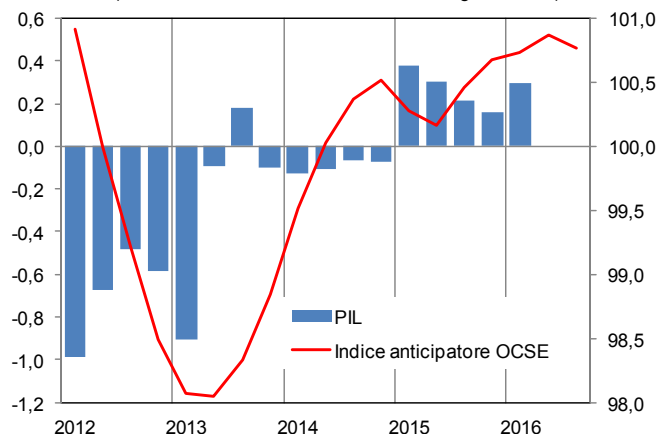
Meno favorevoli le prospettive per la seconda metà dell'anno delineate dall'**anticipatore OCSE**: -0,10% in marzo su febbraio, 3° calo consecutivo (-0,10% congiunturale nel 1° trimestre).

Le **esportazioni italiane** sono diminuite, a prezzi costanti, dell'1,6% in marzo su febbraio, registrando un calo dello 0,8% nella media del 1° trimestre sul 4° 2015 (stime CSC). Battuta d'arresto anche per le **importazioni**: -2,9% in marzo e invariate nel 1° trimestre. Ciò risulta da un modesto aumento trimestrale degli scambi con i paesi UE (stabili le vendite e +1,0% gli acquisti) e da una caduta di quelli extra-UE (-1,8% e -1,4%), anche a causa della persistente frenata degli emergenti. Il commercio extra-UE in valore ha proseguito il rimbalzo in aprile: +3,9% mensile l'export e +4,7% l'import.

Segnali contrastanti per il 2° trimestre dagli indicatori qualitativi sugli **ordini manifatturieri esteri**: in aprile su la componente del PMI (a 55,2) e giù i giudizi delle imprese (saldo a -17).

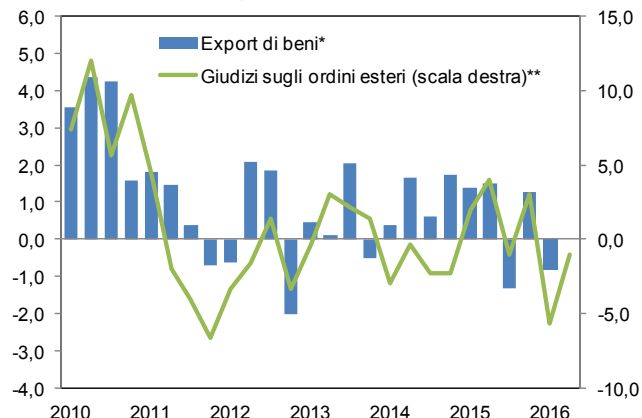
In forte calo nel 1° trimestre il **commercio mondiale** (-1,7%) per la caduta degli scambi con l'estero degli emergenti (-3,3%). In aprile la componente ordini esteri dell'indice PMI globale segnala contrazione per il terzo mese consecutivo (49,2).

**L'anticipatore OCSE intravede un rallentamento del PIL**  
(Italia, variazioni %, dati trimestrali destagionalizzati)



L'indice anticipatore OCSE è spostato avanti di due trimestri.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

**Debole la dinamica dell'export italiano**  
(Dati trimestrali destag. a prezzi costanti; var. % e var. dei saldi)



\* Contabilità nazionale; stime CSC su dati doganali per il 1° trim. 2016.  
\*\*2° trimestre 2016: aprile.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

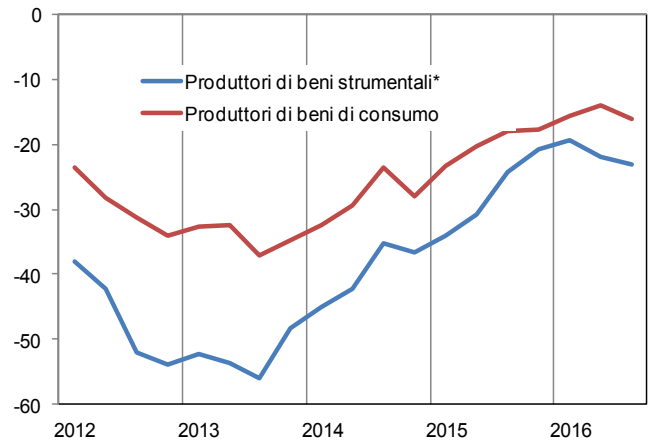
DOMANDA INTERNA

Andamento incerto degli **investimenti** a inizio 2016, dopo il +0,8% nel 4° 2015. Sono meno favorevoli le valutazioni dei produttori di **beni strumentali** (ISTAT): in aprile il saldo dei giudizi sugli ordini interni è sceso a -23,0 (-22,0 nel 1° e -19,3 nel 4°); vanno meglio le attese. Gli investimenti in **costruzioni** sono rimbalzati a fine 2015 (+0,9%), in linea con la dinamica della produzione (+1,3%); però nel 1° l'attività edile è calata (-0,9%) e le prospettive sono incerte: in aprile la fiducia è migliorata (indice a 121,2 da 118,4 in marzo), ma un netto peggioramento è emerso dalle indagini Markit (PMI in calo a 45,3 da 45,8).

Positiva la dinamica dei **consumi** nel 1° trimestre, come indica l'aumento del **gettito IVA** da scambi interni: +3,5% tendenziale (depurato dei versamenti della PA a titolo di *split payment*, meccanismo non a regime nel 1° 2015). Le **immatricolazioni di auto** sono salite del 4,3% in aprile su marzo e l'acquisito per il 2° è di +2,5% (+6,9% nel 1°). Giù la fiducia dei consumatori in aprile (-0,7 punti, a 114,2), ma migliorano giudizi e attese su situazione economica della famiglia e sui bilanci. Il saldo sugli ordini interni dei produttori di beni di consumo è sceso a -16,0 (-14,0 nel 1°), segnalando meno spesa in estate.

**Gli ordini indicano domanda interna in frenata**

(Italia, saldo dei giudizi sugli ordini interni, dati trim. destagionalizzati)



\* Macchinari e mezzi di trasporto.  
Dati spostati avanti di un trimestre; 2° trimestre 2016: aprile.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

LAVORO

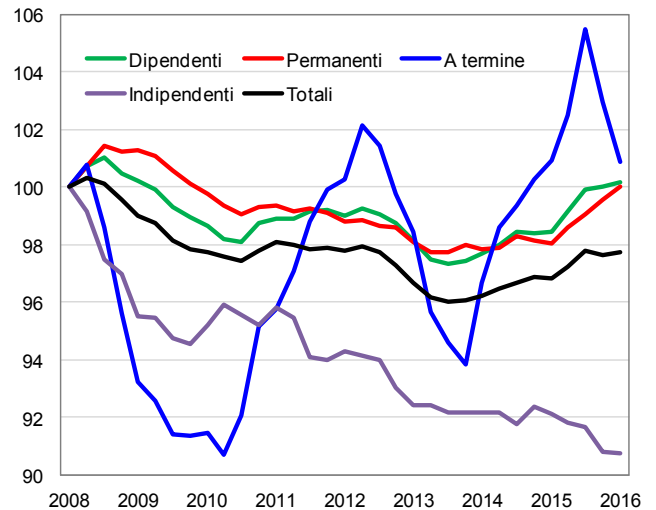
Le **persone occupate** in Italia nel 1° trimestre 2016 sono aumentate di 16mila unità sul 4° 2015 (+0,1%). La crescita è ascrivibile a un ulteriore aumento dei dipendenti a tempo indeterminato (+70mila), mentre calano quelli a termine (-49mila) e restano sostanzialmente stabili gli indipendenti.

L'occupazione **a tempo indeterminato** (ad oggi l'86,3% di quella alle dipendenze) rimane privilegiata anche in apertura del 2016, incentivata dalle nuove norme introdotte dal Jobs Act e dalla riconferma degli sgravi contributivi, seppur per importi e durata inferiori rispetto al 2015. Buone le prospettive per il mercato del lavoro a breve, come indicato dalle indagini qualitative e dal progressivo sgonfiamento della CIG.

Il **tasso di disoccupazione** italiano a marzo è sceso all'11,4%, dal 12,4% di un anno prima. Disoccupazione in calo anche nella media dell'Eurozona: 10,2%, da 11,2% di marzo 2015. Ancora alta in Spagna (20,5%), ma in costante calo da metà 2013; in lieve contrazione in Francia (10,0%, da 10,3%) e ai minimi in Germania (4,4%).

**Il lavoro a tempo indeterminato sostiene l'occupazione**

(Italia, occupati, 1° trim. 2008=100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

CREDITO

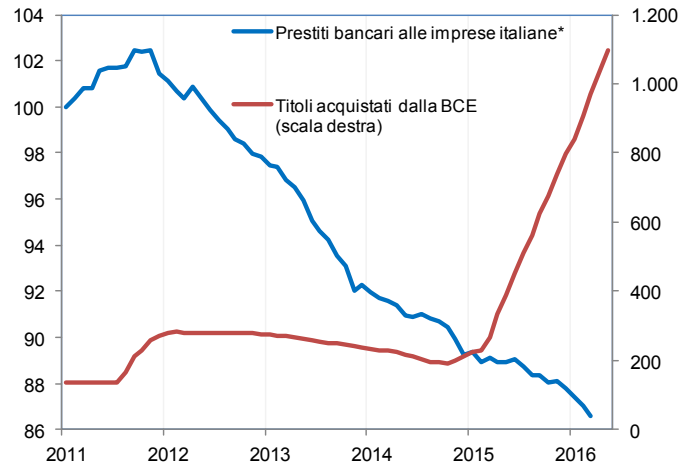
Prosegue la caduta dei **prestiti** alle imprese italiane: -0,5% a marzo, dopo -0,4% a febbraio (dati destagionalizzati CSC). Nel 1° trimestre il calo è stato dello 0,5% al mese (-0,1% mensile nel 2015). Dal picco del settembre 2011 lo stock è sceso del 15,5% (-142 miliardi di euro).

Tornano a crescere le **sofferenze** bancarie: 140 miliardi a marzo, da 139 a febbraio (picco a 144 a gennaio). Occorrerà tempo per vedere effetti marcati delle misure varate negli ultimi mesi per accorciare i tempi di recupero e favorire le cessioni di sofferenze. Resta forte quindi il freno sull'**offerta di credito**. Stabili i tassi pagati dalle imprese: 1,9% a marzo, con una limatura per le imprese minori (2,6%, da 2,7% a febbraio) e marginale aumento per le più grandi (1,4%, da 1,3%). Il costo del credito ai minimi favorisce il recupero della **domanda**.

Continua l'espansione **BCE** con tassi sotto zero (-0,40% sui depositi) e acquisti di titoli per 80 miliardi al mese (1.114 miliardi fino al 20/5) che ampliano il bilancio. Stretta regolamentare, incertezza e NPL limitano tale azione, inducendo le banche al parcheggio (costoso) di fondi a Francoforte (912 miliardi). Ma senza la spinta BCE il calo del credito sarebbe più profondo.

**Credito in calo in Italia, nonostante l'espansione BCE**

(Stock di fine periodo, dati mensili, indice gennaio 2011=100 e miliardi di euro)



\* Dati destagionalizzati e corretti per una discontinuità statistica nel gennaio 2014.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati Banca d'Italia, BCE.

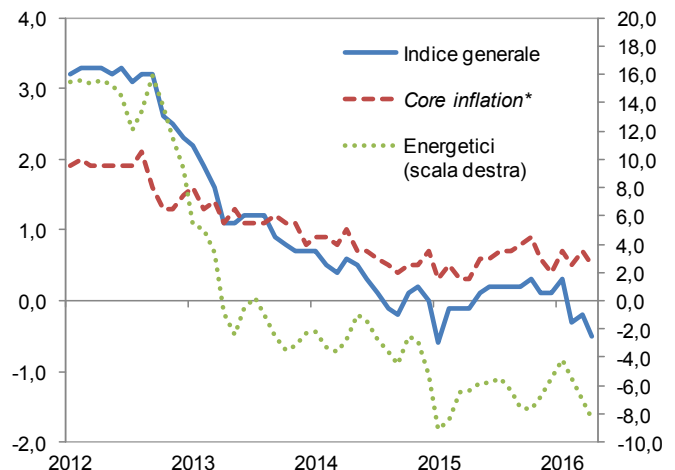
PREZZI E MATERIE PRIME

La minaccia **deflazione** è alta in Italia. La variazione annua dei prezzi al consumo è negativa per il 3° mese consecutivo: -0,5% in aprile (-0,2% a marzo). I prezzi dell'**energia** si riducono in misura marcata (-8,3% annuo, da -7,0%), sulla scia del ribasso petrolifero di inizio anno. Quelli degli **alimentari** calano di poco: -0,1% (da -0,3%). Frena su valori molto ridotti la dinamica dei prezzi al netto di energia e alimentari (+0,5%, da +0,7%), nonostante il recupero dell'attività.

Il prezzo del **Brent** sale in maggio a 47,1 dollari al barile in media, da 43,3 in aprile (32,0 a gennaio). La produzione cala negli USA (8,8 mbg a maggio, 9,6 un anno fa), in Iran sale rapidamente (3,5 mbg in aprile, 2,8 a fine 2015). Il mercato si sta riequilibrando: +1,2 mbg il **surplus** di offerta nella prima metà 2016 e +0,8 nella seconda, da +2,0 nel 2015, secondo le prudenti stime EIA di maggio.

Divergono i prezzi delle **commodity non-oil**. Alcune seguono il rincaro del petrolio: ferro +6,9% mensile a maggio (+19,6% in aprile), mais +1,6% (+1,8%), cotone +0,2% (+7,7%). Altre sono in flessione, come il rame: -2,2% (-1,7%), riflettendo il calo di domanda e la fine della speculazione in Cina.

**L'energia spinge giù i prezzi, la core è bassa**  
(Italia, indici dei prezzi al consumo, dati mensili, var.% annue)



\* Indice al netto di energetici e alimentari.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati ISTAT.

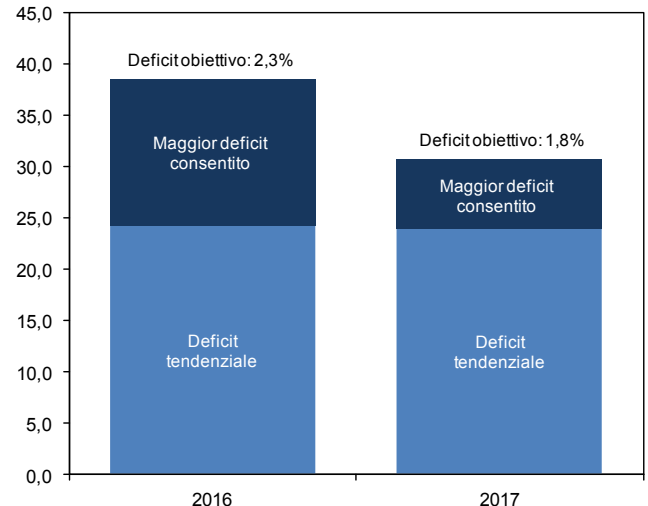
BILANCIO PUBBLICO

La **Commissione UE** ha approvato la politica di bilancio meno restrittiva programmata dal Governo nel DEF per 2016 e 2017. Nel 2016 sono state accolte le richieste di flessibilità avanzate a settembre scorso per 0,85 punti di PIL: 0,50 per le riforme strutturali, 0,25 per investimenti, 0,10 per migranti e sicurezza. In complesso nel 2016 si sono liberati oltre 14 miliardi di euro che hanno finanziato l'annullamento degli aumenti di aliquote IVA e accise (che sarebbero dovuti scattare da gennaio scorso) e consentono di realizzare **investimenti cofinanziati** dall'UE per un valore di 9,8 miliardi (di cui 4,4 di risorse pubbliche nazionali), che potrebbe salire a 11,3 (5,1 nazionali) con uno sforzo ulteriore della PA.

Per il 2017 l'**obiettivo di deficit** all'1,8% del PIL, accettato da Bruxelles, permette di usare 6,8 miliardi per annullare gli aumenti delle aliquote IVA in agenda a gennaio prossimo.

Le **raccomandazioni** della Commissione europea all'Italia sono in linea con i programmi del Governo. Unica eccezione: la revisione delle aliquote IVA ridotte che la Commissione richiede ma che non è nei piani indicati nel DEF.

**La flessibilità di bilancio pubblico favorisce la risalita del PIL**  
(Valori in miliardi di euro)



Fonte: elaborazioni CSC su dati MEF e Commissione europea.

EUROZONA

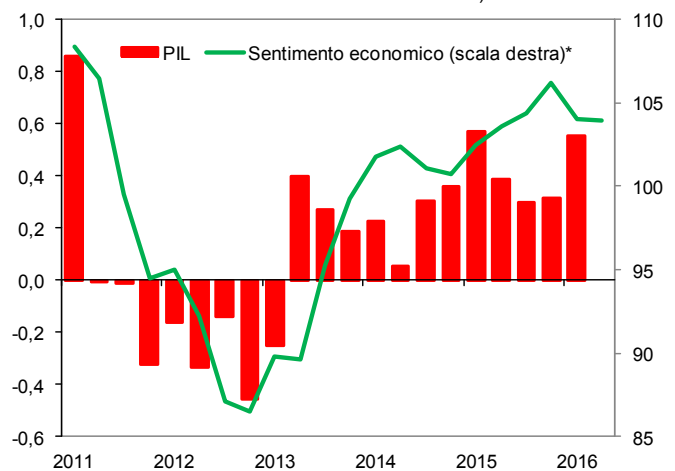
Nell'Eurozona l'espansione è proseguita in maggio al ritmo più moderato da 16 mesi: **PMI composito** a 52,9 (da 53,0 in aprile), 0,3 punti al di sotto della media del 1° trimestre 2016 (53,2). È cresciuto a velocità costante il **terziario** (PMI a 53,1, come in aprile), ma ha rallentato nuovamente il **manifatturiero** (51,5 da 51,7). La frenata degli ordini (ai minimi da gennaio 2015) prelude a un'espansione fiacca anche a giugno. Sono scesi ancora, ma ai ritmi meno rapidi da un anno, i prezzi di vendita.

Tra i maggiori paesi, si è rafforzata la crescita in **Germania** (PMI composito a 54,7 da 53,6), mentre la **Francia** è uscita dalla stagnazione (51,1 da 50,2).

In aprile, l'indice di **sentimento economico** è risalito di 0,9 punti su marzo, dopo tre mesi di cali consecutivi, a riflesso di un maggiore ottimismo tra imprese e consumatori (fiducia risalita di 1,1 punti a maggio). Aumenta però l'**incertezza** legata a: referendum sulla Brexit, riemergere della crisi del debito greco, questione migranti, minacce terroristiche, elezioni politiche in Spagna e referendum costituzionale in Italia. Ciò rischia di deteriorare nuovamente la fiducia inducendo imprese e famiglie a posporre investimenti e consumi.

**Elevata la fiducia nell'Area euro**

(PIL, variazioni % trimestrali; sentimento economico, indice, medie trimestrali di dati mensili)



\* 2° trimestre 2016: aprile.  
Fonte: elaborazioni CSC su dati Eurostat e Commissione europea.

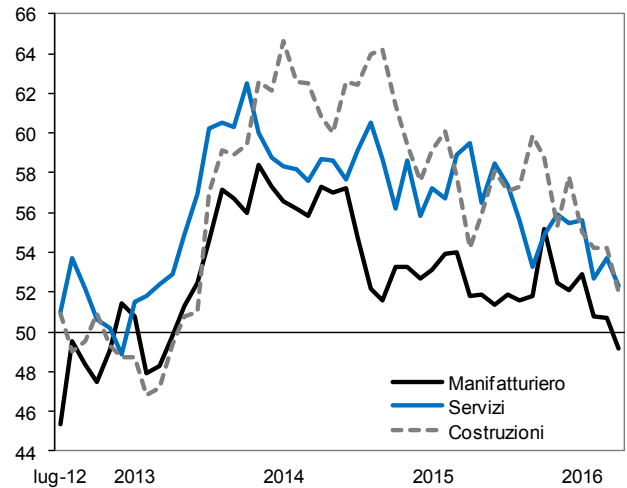
REGNO UNITO

Rallentamento in atto nel Regno Unito (4° mercato di destinazione dell'export italiano). L'**incertezza** sull'esito del referendum sulla Brexit ha già pesato sugli **investimenti** nel 1° trimestre (-1,1% sul 4° 2015), e quindi sul PIL (+0,4%, dopo +0,6%). Molto penalizzato il settore delle **costruzioni**: -3,6% l'output mensile in marzo (-0,9% in febbraio).

Attività debole nel 2° trimestre. In aprile i **PMI** dei servizi (52,3) e delle costruzioni (52,0) hanno segnalato espansione, ma sono ai minimi da febbraio e giugno 2013; il manifatturiero (49,2) indica la prima contrazione da marzo 2013.

L'esito del **referendum** condiziona la congiuntura nei prossimi trimestri. Secondo la *Bank of England* una vittoria del *Remain*, ancora avanti di 7 punti percentuali nei sondaggi, porterà a un rimbalzo dell'economia. L'uscita dall'UE condurrà, invece, a una combinazione di ulteriore deprezzamento della sterlina (-4,8% da inizio anno), inflazione in rialzo sopra l'obiettivo del 2% (+0,3% annuo in aprile) e ricadute negative sull'occupazione, in uno scenario di **recessione** e calo della domanda interna.

**L'attività rallenta in tutti i settori nel Regno Unito**  
(Indici PMI; dati mensili destag., 50=nessuna variazione)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Markit.

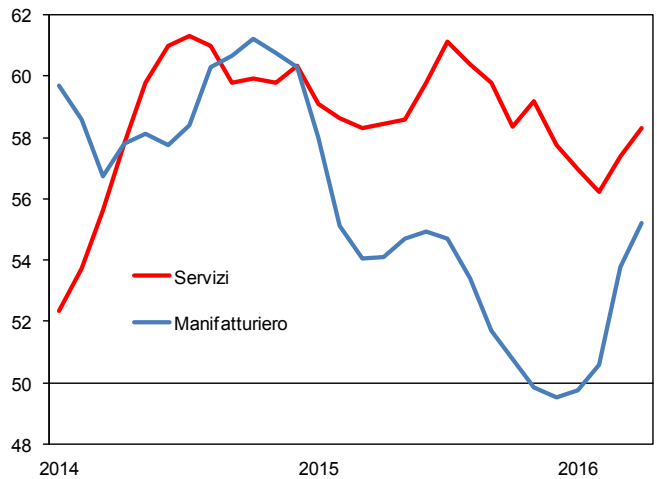
USA

Riaccelera agli inizi del 2° trimestre l'economia USA, trainata dalla domanda interna. Continua, infatti, e a ritmi più rapidi l'espansione nei **servizi**, dove l'indice ISM è salito in aprile al massimo da 4 mesi (55,7). I **consumi** sono sostenuti da crescita di occupazione e salari, tassi di interesse e prezzi del petrolio bassi e bilanci familiari più solidi.

La ripresa delle **Borse** (+6,8% il Dow Jones in media da inizio aprile sul 1° trimestre) ha placato i timori sollevati nel 1° trimestre dalle turbolenze finanziarie, che avevano spinto il tasso di risparmio al 5,4% in marzo (dal 4,9% in novembre), e rafforzato la fiducia dei consumatori (95,8 a maggio, da 89,0 in aprile l'indice *University of Michigan*). In aprile le vendite al dettaglio sono salite dell'1,3% su marzo (+0,9% l'aggregato usato per stimare i consumi in contabilità nazionale).

Importanti segnali di risveglio provengono anche dal **manifatturiero** dove il progressivo recupero degli ordini (55,8 in aprile, da 48,8 in dicembre l'ISM) lascia prevedere ulteriori progressi della produzione industriale, risalita dello 0,7% in aprile dopo due mesi di cali consecutivi.

**Negli USA gli ordini preludono a un'accelerazione**  
(ISM nuovi ordini, 50 = nessuna variazione, medie mobili a 3 termini)



Fonte: elaborazioni CSC su dati Thomson Reuters.

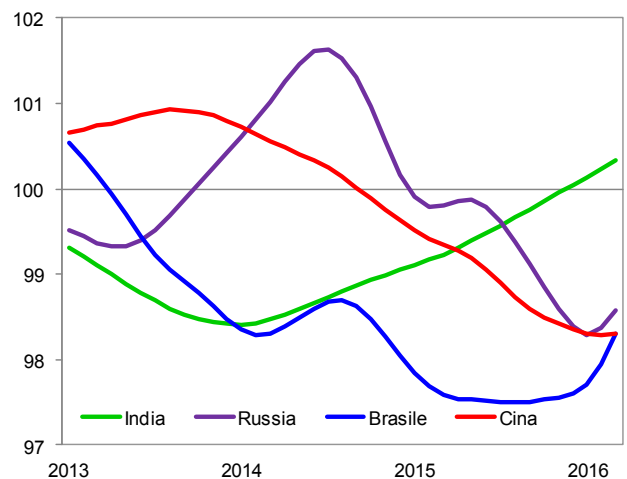
EMERGENTI

Dinamiche difformi nel ciclo dei **BRIC**: in marzo l'anticipatore OCSE indica per i prossimi mesi stabilizzazione della crescita in Cina, rafforzamento in India e accenno di svolta positiva in Brasile e Russia, in recessione almeno fino all'autunno.

In **Cina** i dati di aprile suggeriscono un moderato rallentamento nel 2° trimestre: +6,0% annuo l'output industriale (+6,8% in marzo), +10,1% le vendite al dettaglio (+10,5% in marzo). In **India** delude la produzione in marzo: +0,1% annuo (-15,4% i beni d'investimento), in buona parte a causa di effetti di calendario (tre festività nel marzo 2016, ma solo una nel 2015).

In **Brasile** congiuntura ancora negativa e in peggioramento: -11,4% annuo la produzione industriale in marzo (-9,8% in febbraio) e -5,7% le vendite al dettaglio (-4,2%); in aprile la fiducia dei consumatori resta bassa (97,5 da 97,6) e l'inflazione ancora elevata (9,3%, seppur al minimo da 10 mesi). In **Russia** si avvicina la fine della caduta: -1,2% annuo il PIL nel 1° trimestre 2016 (dopo -3,8%); in aprile +0,5% annuo l'output (dopo -0,5%) e PMI dei servizi a 54,2, il massimo da marzo 2013.

**Segnali positivi per la crescita attesa nei BRIC**  
(Indici anticipatori OCSE; trend di lungo periodo=100)



Fonte: elaborazioni CSC su dati OCSE.